

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA ATAS PELANTIKAN KABINET

KERJA JOKOWI-JK

(Event Study pada Anggota Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia)

Disusun oleh:

YOGI HARSA PRADANA

115020201111047

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih

Derajat Sarjana Ekonomi



KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2015

LEMBAR PERSETUJUAN

Skripsi dengan judul:

**“Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK
(Event Study pada Perusahaan Anggota Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia)”**

Yang disusun oleh:

Nama : Yogi Harsa Pradana

NIM : 115020201111047

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Disetujui untuk diajukan dalam ujian komprehensif

Malang, 9 April 2015

Mengetahui,

Dosen Pembimbing

Ketua Jurusan Manajemen

Toto Rahardjo, SE., MM.

NIP. 19620607/197801 1 001

Dr. Sumiatin, SE., MSi.

NIP. 19590731 198601 2 001

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

**“Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK
(Event Study pada Perusahaan Anggota Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia)”**

Yang disusun oleh:

Nama : Yogi Harsa Pradana

NIM : 115020201111047

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Telah dipertanggungjawabkan di depan Dewan Penguji pada tanggal 22 April 2015 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

1. Toto Rahardjo, SE., MM.

NIP. 19620607 197801 1 001

(Dosen Pembimbing)

2. Dr. Nur Khusniyah Indrawati, SE., MSi.

NIP. 19630622 198802 2 001

(Dosen Penguji I)

3. Drs. Harlendo, MM.

NIP. 19501127 198003 1 001

(Dosen Penguji II)

Malang, 27 April 2015

Ketua Jurusan Manajemen



Dr. Sumiati, SE., MSi.

NIP. 19590731 198601 2 001

RIWAYAT HIDUP

Nama : Yogi Harsa Pradana
 Tempat & tanggal lahir : Pasuruan, 23 September 1992
 Jenis Kelamin : Laki-laki
 Agama : Islam
 Alamat : Jalan Pandaan RT 04 RW 01 Desa Sidowayah Beji
 Pasuruan
 E-mail : yogi.harsa09@gmail.com

Riwayat Pendidikan

1. Sekolah Dasar Negeri Dermo 1 Bangil Pasuruan, 1999-2005
2. Sekolah Menengah Pertama Negeri 1 Bangil Pasuruan, 2005-2008
3. Sekolah Menengah Atas Negeri 1 Bangil Pasuruan, 2008-2011
4. Terdaftar sebagai mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 2011

Pengalaman Organisasi

1. Staf Magang Departemen Kewirausahaan HMJM FEB UB 2011
2. Staf Departemen Kewirausahaan HMJM FEB UB 2011-2012
3. Staf Departemen Eksternal Sub Humas HMJM FEB UB 2012-2013

Pengalaman Kepanitiaan

1. Divisi Acara, *Company Visit* Djarum dan Dagadu 2011 HMJM FEB UB, Desember 2011
2. Divisi Perlengkapan, *Try Out Vector* 2012 HMJM FEB UB, Mei 2012
3. Divisi Administrasi, *Management Edutainment* 2012 HMJM FEB UB, November 2012
4. Divisi Acara, *Try Out Vector* 2013 HMJM FEB UB, Mei 2013
5. Divisi Acara, *Economic and Business Brawijaya Cup* 2013 BEM FEB UB, Oktober 2013
6. Divisi Acara, Konser Dies Natalies FEB UB “*Harmonica 2013*”, Desember 2013

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah saya panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan karunia yang besar dalam bentuk kemampuan dan kemudahan dalam penulisan skripsi yang berjudul: **Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK (Event Study pada Perusahaan Anggota Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia)**. Tujuan skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Tema yang diambil dalam penelitian ini adalah mengenai reaksi pasar modal Indonesia dalam menghadapi berbagai peristiwa ekonomi maupun sosial politik yang terjadi di dalam negeri. Besar harapan kami agar hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi perkembangan dunia ilmu pengetahuan maupun manfaat praktis bagi para pelaku pasar saham dalam pengambilan keputusan investasi.

Saya menyadari bahwa penyusunan skripsi ini dapat berjalan dengan lancar tanpa adanya bantuan, dukungan, dan doa berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini saya merasa berkewajiban untuk memberi penghargaan dengan menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Candra Fajri Ananda, SE., MSc., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
2. Ibu Dr. Sumiati, SE., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
3. Bapak Toto Rahardjo, SE., MM. selaku Dosen Pembimbing skripsi yang berkenan meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan dan masukan dalam proses penyusunan skripsi ini.
4. Ibu Dr. Nur Khusniyah Indrawati, SE., MSi. dan Bapak Drs. Harlendo, MM. selaku Penguji yang berkenan memberikan saran dan kritik dalam ujian komprehensif.

5. Seluruh dosen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang berkenan membagi ilmu, wawasan dan pengalamannya.
6. Kedua orang tua tercinta Harmana dan Sari Prihartini, serta adik Elgisintia Harsa Morandista yang tak henti-hentinya memberi kasih sayang, dukungan, nasihat dan doa terselesaikannya penyusunan skripsi ini.
7. Seluruh keluarga besar yang selalu memotivasi, membantu dan menyemangati dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Yunis Wahyu Wulandari yang juga selalu memberi dukungan dan semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.
9. Sahabat-sahabat seperjuangan yang selalu ada tidak hanya saat senang tetapi juga saat susah Ulfah, Jeny, Linggar, Riyah, Gita, Windu, Rama, Ongky, Fery, Fahmi, Mana, Ega, Mery, Diah, Fadil, Febri, Agung, dan Feri
10. Sahabat-sahabat sejak SMA yang memberikan saran dan motivasi serta sebagai penghilang kepenatan Dadan, Tyo, Riyan, Anggie, Bernis, Azmi, Umam, Rois, Misbah, Tyas, Tiwi, Hesty, Dita, Uus, Bety, Devi, Risda, dan Wulan.
11. Seluruh mahasiswa Jurusan Manajemen angkatan 2011.
12. Semua pihak mulai dari teman dan saudara yang tidak dapat disebutkan satu persatu, namun telah memberikan dukungan atas penyelesaian tugas akhir ini.

Semoga Allah SWT memberikan balasan yang berlipat ganda atas segala kebaikan yang telah mereka berikan. Dengan segala kerendahan hati pada kesempatan kali ini saya juga mengharapkan saran dan kritik yang membangun untuk skripsi ini, karena tidak yang sempurna di dunia dan tidak luput dari kesalahan. Pada akhir kata pengantar ini saya berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak.

Malang, 9 April 2015

Yogi Harsa Pradana

DAFTAR ISI

Kata Pengantar	i
Daftar Isi	iii
Daftar Tabel	vi
Daftar Gambar	vii
Daftar Lampiran	viii
Ringkasan	ix
 BAB I : PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	12
1.3. Tujuan Penelitian	12
1.4. Manfaat Penelitian	13
1.4.1 Bagi Peneliti	13
1.4.2 Bagi Perusahaan Emiten	13
1.4.3 Bagi Investor	13
1.4.4 Bagi Peneliti Selanjutnya	14
1.4.5 Bagi Masyarakat Umum	14
 BAB II : TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Penelitian Terdahulu	15
2.2. Pasar Modal	21
2.2.1. Pengertian Pasar Modal	21
2.2.2. Instrumen Pasar Modal	22
2.2.3. Aktivitas Pasar Modal	22
2.2.4. Pasar Modal Indonesia	23
2.2.5. Indeks Harga Saham	25
2.3. Teori Efisiensi Pasar	29
2.3.1. Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (Weak Form)	30

2.3.2.	Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Semi-Kuat (<i>Semi-Strong Form</i>)	30
2.3.3.	Hipotesis Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (<i>Strong Form</i>)	31
2.4.	Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>)	32
2.4.1.	Tipe Studi Peristiwa	33
2.5.	<i>Return Saham</i>	34
2.5.1.	<i>Expected Return</i>	37
2.5.2.	<i>Abnormal Return</i>	39
2.6.	<i>Trading Volume Activity</i>	40
2.7.	Kerangka Pemikiran Teoritis	41
2.8.	Hipotesis Penelitian	43
 BAB III : METODE PENELITIAN		
3.1.	Jenis Penelitian	44
3.2.	Populasi dan Sampling	44
3.3.	Periode Penelitian	47
3.4.	Lokasi Penelitian	49
3.5.	Jenis Data	49
3.6.	Sumber Data	50
3.7.	Teknik Pengumpulan Data	50
3.8.	Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel Penelitian	51
3.9.	Metode Pengolahan Data	55
3.9.1.	Tahapan Analisis <i>Abnormal Return</i>	56
3.9.2.	Tahapan Analisis <i>Trading Volume Activity</i>	59
3.9.3.	Uji Normalitas	61
3.9.4.	Pengujian Hipotesis	61
 BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN		
4.1.	Gambaran Umum Objek Penelitian	67



4.2. Analisis Data	70
4.2.1. Abnormal Return	70
4.2.2. Trading Volume Activity	72
4.2.3. Statistik Deskriptif	73
4.2.4. Pengujian Normalitas Data	75
4.3. Pengujian Hipotesis.	77
4.3.1. Pengujian Hipotesis 1	77
4.3.2. Pengujian Hipotesis 2, 3, dan 4.....	79
4.3.3. Pengujian Hipotesis 5, 6, dan 7.....	80
4.4. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis	82
4.4.1. Pembahasan Hipotesis 1	82
4.4.2. Pembahasan Hipotesis 2, 3, dan 4	89
4.4.3. Pembahasan Hipotesis 5, 6, dan 7	91
4.5. Implikasi Hasil Penelitian	94
4.6. Keterbatasan Penelitian	96
BAB V : PENUTUP	
5.1. Kesimpulan	97
5.2. Saran.....	98
Daftar Pustaka	100
Lampiran	104

DAFTAR TABEL

No	Judul Tabel	Hal
1.1	IHSG dan Indeks LQ 45 Periode Lima Hari Sebelum dan Setelah Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.....	5
2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	19
3.1	Daftar Perusahaan yang Termasuk Indeks LQ 45 Periode Agustus 2014 s.d. Januari 2015	45
3.2	Definisi Operasional Variabel.....	51
4.1	Saham LQ 45 Berdasarkan Jenis Industri.....	68
4.2	Saham LQ 45 Berdasarkan Status Kepemilikan	69
4.3	Hasil Perhitungan AAR Saham Harian Selama Periode Penelitian.....	71
4.4	Hasil Perhitungan ATVA Saham Harian Selama Periode Penelitian.....	72
4.5	Hasil Penghitungan Statistik Deskriptif.....	74
4.6	Hasil Uji Normalitas Data AAR dan ATVA	76
4.7	Hasil Perhitungan Signifikansi <i>Abnormal Return</i> Pada Periode Peristiwa	78
4.8	Hasil Uji Beda <i>Paired Sample t-test Rata-rata Abnormal Return Saham Selama Periode Peristiwa</i>	79
4.9	Hasil Uji Beda <i>Wilcoxon Signed Ranks Test Rata-rata Trading Volume Activity Saham Selama Periode Peristiwa</i> ..	81

DAFTAR GAMBAR

No	Judul Gambar	Hal
2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	42
3.1	Periode Penelitian	49
4.1	Pergerakan <i>Average Abnormal Return</i> pada Periode Peristiwa.....	82



DAFTAR LAMPIRAN

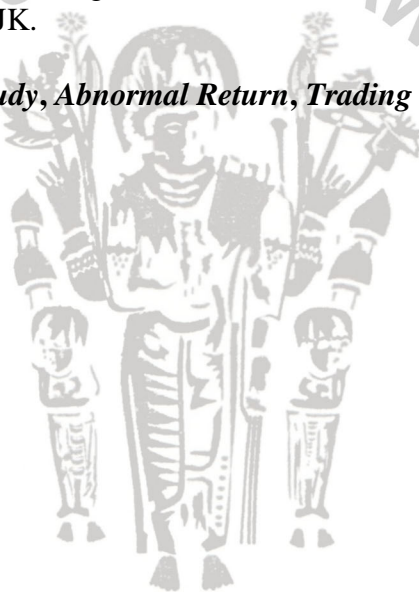
No	Judul Lampiran	Hal
1	Indeks LQ 45 Pada Periode Estimasi	104
2	Tingkat Suku Bunga Bank Pada Periode Peristiwa	106
3	Beta Saham	107
4	Abnormal Return Pada Periode Peristiwa	108
5	Average Abnormal Return Pada Periode Sebelum, Saat, dan Setelah Peristiwa	111
6	Trading Volume Activity Pada Periode Peristiwa	112
7	Average Trading Volume Activity Pada Periode Sebelum, Saat, dan Setelah Peristiwa	115
8	Uji Normalitas AAR dan ATVA	116
9	Uji Beda Paired Sample t-test AAR	117
10	Uji Beda Wilcoxon Signed Ranks Test ATVA	118
11	Klasifikasi Emiten Saham LQ 45	119

RINGKASAN

Latar belakang *Event study* ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal di Indonesia atas peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK. Penelitian ini menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* pada seluruh saham yang termasuk dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian terdiri dari 195 periode estimasi dan 11 hari periode peristiwa. Alat statistik yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah uji t, *paired sample t-test*, dan *wilcoxon signed rank test*.

Hasil perhitungan uji t menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* bernilai positif dan signifikan pada beberapa hari di sekitar terjadinya peristiwa, artinya pasar merespon peristiwa ini sebagai kabar baik. Hasil uji *paired sample t-test* membuktikan bahwa tidak ditemukan perbedaan signifikan antara AAR pada masing-masing periode peristiwa. Sedangkan hasil uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara ATVA pada periode sebelum-saat dan periode saat-setelah peristiwa, namun tidak signifikan pada periode sebelum-setelah peristiwa. Jadi, pasar saham Indonesia dapat digolongkan ke dalam efisiensi pasar bentuk setengah kuat karena bereaksi atas peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

Kata Kunci: *Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity, LQ 45*



DAFTAR PUSTAKA

Agustina Melani, 2014, *IHSG Melemah 48 Poin Usai Pelantikan Kabinet Kerja*, (Online), (<http://bisnis.liputan6.com/read/2125145/ihsg-melemah-48-poin-usai-pelantikan-kabinet-kerja-jokowi-jk>, diakses 19 Desember 2014).

Anto Dajan, 1987, *Pengantar Metode Statistik*, Jilid II, LP3ES, Jakarta.

Aspinall, Edward, 2014, *Indonesia's new president Jokowi unveils The Cabinet line-up*, (Online), (<http://www.straitstimes.com/news/asia/south-east-asia/story/indonesias-new-cabinet-line-20141026>, diakses 19 Desember 2014).

Bank Indonesia, 2014, *Data dan Informasi Moneter*, (Online), (<http://www.bi.go.id/en/moneter/data/Default>, diakses 12 Desember 2014).

Brigham, Eugene and Houston Joel, 2001, *Manajemen Keuangan*, (Terjemahan), Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, 2001, Edisi 11, Buku 1, Erlangga, Jakarta.

Bursa Efek Indonesia, 2014, *Daftar Saham yang Masuk dalam Penghitungan Indeks LQ 45 Periode Agustus 2014 s.d. Januari 2015*, Jakarta.

Chordia, Tarun and Bhaskaran Swaminathan, 2000, *Trading Volume and Cross Autocorrelations in Stock Return*, The journal of finance, Vol IV. No.2, Hal 913-935.

Cynthia Jayanti, 2012, *The Influence of Corporate Governance Mechanism to Abnormal Return (Empirical study on companies listed on the Stock Exchange)*, Tesis Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Dedy Ananto, 2014, *Pengaruh Pemilu Legislatif Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Jakarta Islamic Index (Studi Kasus pada Peristiwa Pemilu Legislatif 09 April 2014)*. Skripsi Jurusan Keuangan Islam Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Yogyakarta.

Diany Ayudana Anggarani, 2012, *Analisis Pengaruh Kondisi Politik Dalam Negeri Terhadap Abnormal Return Indeks LQ 45 (Studi Kasus Pergantian Kepemimpinan di Indonesia Tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009)*, Tesis Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Jakarta.

Fama, Eugene F, 1970, *Efficient market: A review of theory and empirical work*, Journal of Finance, 25 (2): 383-417.

Foster, George, 1986, *Financial Statement Analysis*, Second Edition, Prentice Hall International, Inc., New Jersey.

Gujarati, Damodar, 2007, *Dasar-dasar Ekonometrika*, (Terjemahan), Diterjemahkan oleh Mangunsong, 2007, Buku 2, Salemba Empat, Jakarta.

Hariyo Subekti Utomo Prasajo, 2012, *Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Masuk dalam LQ 45)*, Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Horne, James C, 2005, *Fundamentals of Financial Management*, Prentice Hall International Edition, United State of America.

I Wayan Suarjana, 2011, *Pengaruh Kebijakan Pemerintah dalam Menurunkan Harga BBM Terhadap Reaksi Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Denpasar.

Indra Primastono, 2006, *Analisis Perbandingan Peristiwa Pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu Terhadap Reaksi Harga Saham dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)*, Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Jogiyanto Hartono, 2008, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 5, BPFE, Yogyakarta.

Johana Indarti, 2003, *Analisis Perilaku Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta (Event Study: Dampak Peristiwa Bom Bali Tanggal 12 Oktober 2002 pada Saham LQ 45)*, Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Karina Maliasari, 2014, *Pengaruh January Effect dan Rogalski Effect terhadap Abnormal Return Saham dan Trading Volume Activity (Studi pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Kritzman, Mark, 1994, *What Practitioners Need to Know About Time Diversification*, Financial Analysts Journal Vol.50 No.1: 14-18.

Konchitchki, Yaniv, and Daniel O'Leary 2011, *Event Study Methodologies in Information System Research*, International Journal of Accounting Information System, California.

Laksmi Swastika Wardhani, 2013, *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100)*, Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Lia Pranata Putri, 2014, *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan yang Listing di BEI dan Masuk Corporate Governance Perception Index (Pada Kelompok Cash Dividen Final Naik dan Turun)*, Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Lutfiaji, 2014, *Pengujian The Day Of The Week Effect, Week Four Effect, dan Rogalsky Effect terhadap Return Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Marwan Asri Suryawijaya dan Faizal Arief Setiawan, 1998, *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996)*, Kelola Vol. VII No. 18 Hal 137-153.

MacKinley, A. Craig, 1997, *Event Studies in Economics and Finance*. Journal of Economic Literature, Vol. XXXV (March 1997), Hal 13-39.

Mochamad Zaqi, 2006, *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-Peristiwa Sosial Politik Dalam Negeri (Studi pada Saham LQ-45 BEJ Periode 1999-2003)*, Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Muniya Alteza, 2006, *Efek Hari Perdagangan terhadap Return Saham: Suatu Telaah Atas Anomali Pasar Efisien*, Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta Vol. 3 No. 1 – Tahun 2007 Hal 31-42.

Ni Nyoman Ayu Diantini, 2009, *Analisis Pengaruh Reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu II Terhadap Harga Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Denpasar.

Peterson, Pamela, 1989, *Event Study: A Review of Issues and Methodology*, Quartely Journal of Business and Economic, Vol. 28 No. 3 Summer.

Ranita Ramadhani, 2014, *Pengujian Anomali Pasar Monday Effect, Weekend Effect, Rogalski Effect Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Rianti Setyawasih, 2007, *Studi Tentang Peristiwa (Event Study): Suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal*, Jurnal Optimal, Vol. 1 No. 1, Maret 2007, hal 52-58.

Robert Ang, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi Pertama, Rineka Cipta, Jakarta.

Sekaran, Uma, 2006, *Metode Penelitian Bisnis*, (Terjemahan), Diterjemahkan oleh Yon Kwan, 2006, Edisi 4 Buku 2, Salemba Empat, Jakarta.

Situmorang, Paulus, 2008, *Pengantar Pasar Modal*, Edisi 1, Mitra Wacana Media, Jakarta.

Stanislaus S. Uyanto, 2006, *Pedoman Analisis Data dengan SPSS*, Edisi 3, Graha Ilmu, Yogyakarta.

Suad Husnan, 2005, *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Sugiyono, 2012, *Metode Penelitian Bisnis*, Edisi 3, CV. Alfabeta, Bandung.

Sutrisno, 2000, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Ekonosia, Yogyakarta.

Teddi Pronayuda, 2006, *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu*, Skripsi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Temmy Purboyono, 2001, *Pengaruh Peristiwa Politik Reshuffle Kabinet Persatuan Nasional Terhadap Reaksi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Tjiptono Darmadji dan Hendy Fakhruddin, 2001, *Pasar Modal Di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta.

Treisye Ariance Lamasigi, 2002, *Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001: Kajian Terhadap Return Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta*, Proceeding Simposium Nasional Akuntansi V, Hal 273-285.

Untung Affandi dan Siddharta Utama, 1998, *Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat pada Bursa Efek Jakarta*, USAHAWAN, No.03 (Maret), hal.42-47.

Widatmodjo, 1996, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar & Studi Kasus*, Ghalia Indonesia, Bogor.

Wisnu Pamenang, 2012, *Reaksi Pasar Modal dengan Adanya Stock Split Saham pada Perusahaan Go Public Periode Tahun 2008-2011*, Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Yahoo Finance, 2014, *Historical Price JKSE*, (Online), (www.finance.yahoo.co.id/q?s=%5EJKSE, diakses 12 Desember 2014).

Zulganef, 2008, *Metode Penelitian Sosial dan Bisnis*, Edisi Pertama, Graha Ilmu, Yogyakarta.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang baik dalam bentuk utang (obligasi), ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya (Tjiptono dan Hendy, 2006: 56). Di Indonesia, Kegiatan pasar modal diatur oleh undang-undang No. 8 tahun 1995 (UUPM). Dimana dalam undang-undang tersebut menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek pasar modal. Jadi, bisa didefinisikan bahwa pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas, instrumen derivatif, maupun instrumen keuangan. Pasar modal juga bisa dikatakan sebagai sarana untuk menjembatani perusahaan yang membutuhkan sumber pendanaan dalam kegiatan operasi dengan pihak yang memiliki kelebihan dana atau investor yang ingin berinvestasi.

Pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi memiliki peran yang sentral, bahkan maju tidaknya perekonomian suatu negara dapat diukur dari kegiatan pasar modalnya. Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara, semakin sensitif pasar modal itu terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya (Marwan & Faizal, 1998:137). Hal ini berarti pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, baik lingkungan

ekonomi maupun lingkungan non ekonomi. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti analisis kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau dividen perusahaan selalu mendapat tanggapan dari pelaku pasar di pasar modal. Selain itu, perubahan lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah, turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan saham di pasar modal.

Pengaruh lingkungan non ekonomi, walaupun tidak terkait secara langsung tetapi tetap tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham. Lingkungan non ekonomi tersebut seperti berbagai isu mengenai kepedulian terhadap lingkungan hidup, hak asasi manusia, serta peristiwa-peristiwa politik kerap kali menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal. Peristiwa politik seperti diselenggarakannya pemilihan presiden, pemilihan legislatif, pergantian pemerintahan, pengumuman kabinet menteri, *reshuffle* kabinet, kerusuhan politik, peperangan dan peristiwa lainnya dapat mempengaruhi reaksi di pasar modal. Disamping karena peristiwa-peristiwa politik tersebut berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian negara atau bisa juga dikarenakan kondisi ekonomi suatu negara akan dipengaruhi oleh kebijakan-kebijakan yang akan dikeluarkan baik oleh lembaga legislatif maupun lembaga eksekutif. Peristiwa-peristiwa yang memiliki kandungan informasi positif akan mendorong kegiatan perekonomian dalam negeri sehingga akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan para

pemegang saham. Sebaliknya peristiwa yang memiliki kandungan informasi negatif akan menghambat kegiatan perekonomian dalam negeri sehingga perusahaan sulit berkembang dan akhirnya menurunkan nilai perusahaan di mata investor.

Salah satu peristiwa politik yang hendak diuji kandungannya terhadap aktivitas di pasar modal Indonesia adalah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja periode 2014 – 2019 oleh Presiden Jokowi pada tanggal 27 Oktober 2014. Peristiwa ini dibahas selain karena berskala nasional dan dapat menimbulkan dampak yang menyeluruh, pembentukan kabinet dianggap penting karena merupakan langkah awal yang diambil Presiden Jokowi dalam menyusun struktur pemerintahan. Nama-nama menteri yang masuk dalam jajaran kabinet akan memberikan gambaran umum mengenai kebijakan dan keputusan yang akan diambil Presiden pada periode 5 tahun mendatang. Kebijakan yang dikeluarkan nantinya sedikit banyak akan berpengaruh pada dunia bisnis, termasuk pasar modal. Jadi, pelantikan kabinet bisa dianggap sebagai evaluasi tahap pertama dari kinerja Presiden Jokowi.

Di samping itu, adanya pemberitaan yang dilakukan oleh media dalam negeri maupun luar negeri secara terus-menerus juga menjadi alasan kenapa peristiwa pelantikan kabinet dipilih untuk diteliti. Berikut beberapa artikel yang memberitakan tentang pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK:

Edward Aspinall (Straitstimes.com: October 26th 2014) Jakarta - Indonesia's new president on Sunday named professional technocrats to lead the top economic ministries and implement much-needed reforms that address costly fuel subsidies, cooling investment and creaky infrastructure in Southeast Asia's biggest economy. President Joko Widodo named a 34-

member cabinet in which 18 were seen as technocrats. The rest of the cabinet jobs went to members of the four political parties supporting him, and included the appointment of the daughter of former President Megawati Sukarnoputri to a senior position. Widodo, who was sworn in last Monday, appointed former state-owned enterprises minister Sofyan Djalil as coordinating minister for economics and vice minister Bambang Brodjonegoro, who was promoted to head the finance ministry.

Agustina Melani (Liputan6.com: 27 Oktober 2014) Jakarta - Gerak IHSG cenderung variatif di awal pekan usai pelantikan menteri di Kabinet Kerja Jokowi-JK. Aksi ambil untung dilakukan pelaku pasar domestik memberikan tekanan ke bursa saham. Pada penutupan perdagangan saham, Senin (27/10/2014), IHSG turun 48,77 poin (0,96%) ke level 5.024,29. Indeks saham LQ 45 ditutup melemah 1,3 persen menjadi 851,34. Seluruh indeks saham acuan cenderung tertekan pada hari ini. Ada sebanyak 194 saham melemah sehingga mendorong IHSG tertekan. Sementara itu, hanya 87 saham bergerak di zona hijau. Sedangkan 78 saham diam di tempat. Transaksi perdagangan saham hari ini kurang ramai. Total frekuensi perdagangan saham sekitar 166.837 kali dengan volume perdagangan saham 4,19 miliar saham. Nilai transaksi harian saham sekitar Rp 4,14 triliun. Secara sektoral, sembilan sektor saham melemah dan sektor saham industri dasar naik 0,37 persen. Sektor saham melemah antara lain sektor saham consumer goods melemah 1,39 persen, lalu sektor saham keuangan naik 1,28 persen dan sektor saham perdagangan tergelincir 0,99 persen.

Gencarnya pemberitaan oleh media menunjukkan bahwa masyarakat dan publik menaruh perhatian lebih pada proses pembentukan kabinet yang dilakukan oleh Presiden Jokowi. Hal ini dapat dilihat dari segala macam yang berhubungan dengan pelantikan Kabinet Kerja selalu menjadi tajuk utama pada pemberitaan, mulai dari konsultasi yang dilakukan Presiden Jokowi sampai dengan penundaan pengumuman Kabinet Kerja yang sempat terjadi. Selain itu, pemberitaan oleh media massa juga mampu menciptakan ekspektasi yang tinggi di masyarakat khususnya pelaku pasar. Ekspektasi tersebut muncul karena sejak awal Presiden Jokowi telah berkomitmen akan membentuk kabinet pemerintahan yang bersih dan profesional, selanjutnya

Presiden juga melibatkan banyak pihak dalam proses penyusunan jajaran menteri-nya.

Untuk melihat reaksi yang ditunjukkan pasar modal atas peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK, berikut ini pergerakan IHSG dan Indeks LQ 45 di sekitar tanggal terjadinya peristiwa:

Tabel 1.1

IHSG dan Indeks LQ 45

Lima Hari Sebelum dan Setelah Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK

Tanggal	IHSG	LQ 45
Sebelum pelantikan		
20-Okt-2014	5.040,53	855,03
21-Okt-2014	5.029,34	853,43
22-Okt-2014	5.074,32	862,46
23-Okt-2014	5.103,52	867,72
24-Okt-2014	5.073,07	862,55
Rata-rata 5 hari sebelum pelantikan	5.064,16	860,24
Saat pelantikan		
27-Okt-2014	5.024,29	851,34
Setelah pelantikan		
28-Okt-2014	5.001,30	846,53
29-Okt-2014	5.074,06	863,47
30-Okt-2014	5.058,85	860,29
31-Okt-2014	5.089,55	860,29
3-Nov-2014	5.085,51	868,31
Rata-rata 5 hari setelah pelantikan	5.061,85	859,78

Sumber: www.idx.co.id 2014, telah diolah

Tabel 1.1 di atas menunjukkan bahwa IHSG dan saham LQ 45 mengalami peningkatan yang cukup besar selama 3 hari terakhir sebelum Pelantikan Kabinet Kerja atau masih dalam proses pemilihan menteri, yaitu

pada tanggal 22 Oktober 2014 terjadi kenaikan IHSG sebesar 44,980 poin atau 0,89% menjadi 5.074,32 dan LQ 45 sebesar 9,03 poin atau sebesar 1,1% menjadi 862,46. Pada tanggal 23 Oktober 2014 masih terjadi tren positif dimana terjadi kenaikan IHSG sebesar 29,2 poin atau 0,58% menjadi 5.103,52 dan LQ 45 sebesar 5,26 poin atau sebesar 0,61% menjadi 867,72. Sedangkan pada tanggal 24 Oktober 2014 terjadi penurunan IHSG sebesar 30,45 poin atau 0,62% menjadi 5.073,07 dan LQ 45 juga mengalami penurunan sebesar 5,17 poin atau sebesar 0,63% menjadi 862,55.

Pada hari Pelantikan Kabinet Kerja tanggal 27 Oktober 2014 terjadi penurunan IHSG dan Indeks LQ 45. IHSG mengalami penurunan sebesar 48,78 poin atau 0,96% menjadi 5.024,29 dan LQ 45 juga mengalami penurunan sebesar 11,21 poin atau sebesar 1,3% menjadi 851,34. Hal sama juga terjadi pada satu hari setelah pelantikan yaitu tanggal 28 Oktober 2014. IHSG kembali mengalami penurunan sebesar 22,99 poin atau 0,46% menjadi 5.001,34 dan LQ 45 mengalami penurunan sebesar 4,81 poin atau sebesar 0,64% menjadi 846,53.

Berdasarkan data tersebut peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK mempengaruhi terjadinya reaksi pasar. Pada periode sebelum pelantikan dimana masih dilakukannya proses pemilihan calon menteri, publik memberikan perhatian yang sangat besar terhadap peristiwa tersebut sehingga muncul optimisme dan ekspektasi untuk masa kepemimpinan 5 tahun ke depan. Dari kondisi di atas dapat disimpulkan bahwa 3 hari sebelum peristiwa Pelantikan Kabinet Kerja pasar merespon informasi secara positif (*good news*), dimana terjadi kenaikan IHSG dan indeks LQ 45 yang cukup

besar. Sedangkan pada periode setelah pelantikan Kabinet Kerja terjadi pro kontra yang dikemukakan publik terhadap sosok yang menduduki posisi menteri. Hal ini memicu munculnya sentimen negatif pada perdagangan saham dan pasar cenderung merespon informasi secara negatif (*bad news*). Reaksi dapat dilihat dari adanya penurunan harga saham yang terjadi selama 2 hari tersebut.

Fenomena yang terjadi tersebut menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia sensitif dengan peristiwa yang ada di sekitarnya. Hal ini sejalan dengan teori efisiensi pasar (*market efficiency*) yang dikemukakan oleh Fama pada tahun 1970. Fama (1970:284) menyatakan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal, setelah disesuaikan dengan risiko, dan dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, keseluruhan harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang tersedia. Dalam perkembangannya, efisiensi pasar dibagi dalam 3 bentuk yaitu bentuk lemah (*weak form*), bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), dan bentuk kuat (*strong form*). Penelitian ini akan membahas lebih dalam mengenai efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). Pasar efisien bentuk setengah kuat adalah pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi dan peristiwa yang dipublikasikan. Pengujian yang digunakan untuk bentuk setengah kuat adalah dengan studi peristiwa (*event study*).

Menurut MacKinlay (1997:13) *Event study* merupakan salah satu metodologi penelitian yang menggunakan data pasar keuangan untuk

mengukur dampak dari suatu peristiwa atau informasi spesifik terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga dan volume perdagangan saham. *Event study* juga digunakan untuk melihat kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman melalui respon pasar terhadap laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* terjadi karena adanya informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga pasar. Bila suatu pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan menerima *abnormal return*, dan sebaliknya jika suatu peristiwa tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan menerima *abnormal return* (Jogiyanto, 2008:494).

Jadi, selain mengamati *abnormal return*, reaksi pasar juga bisa diamati melalui aktivitas volume perdagangan saham yang dilihat dari nilai aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) saham. Menurut Marwan dan Faizal (1998:78) *Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal. Para investor dapat juga melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan dikaitkan dengan harga saham. Saham dengan volume

perdagangan tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi (Chordia et al, 2000:68).

Adapun objek penelitian adalah emiten saham yang termasuk dalam indeks LQ 45 selama periode penelitian. Hal ini dikarenakan menurut Jogiyanto (2008:101) saham LQ 45 merupakan 45 saham teraktif yang diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar tertinggi. Oleh karena penelitian ini berbasis *event study* yang membandingkan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan di sekitar terjadinya peristiwa, maka dengan menggunakan saham LQ 45 sebagai sampel diharapkan bisa memperoleh hasil yang mencerminkan reaksi pasar akurat.

Apabila dibandingkan dengan peristiwa ekonomi, studi peristiwa untuk menguji reaksi pasar terhadap peristiwa politik masih relatif sedikit. Akan tetapi, dengan adanya penelitian *event study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak terkait secara langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat (Marwan dan Faizal, 1998: 13).

Seperti pada beberapa *event study* yang telah dilakukan untuk menganalisis reaksi padaa pasar modal Indonesia sebelumnya. Hasilnya menunjukkan bahwa pasar modal dapat bereaksi positif maupun negatif terhadap suatu peristiwa non ekonomi, misalnya peristiwa politik. Reaksi positif pasar modal terhadap peristiwa politik dibuktikan oleh Temmy (2001:78) yang melakukan penelitian dengan menggunakan peristiwa politik

Reshuffle Kabinet Persatuan Nasional tanggal 23 Agustus 2000. Hasil dari penelitian menunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan satu hari setelah peristiwa bisa disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia (dalam hal ini BEJ) bereaksi terhadap peristiwa di luar kegiatan ekonomi yang memiliki skala nasional. Demikian pula Treisy (2002:285) yang meneliti reaksi pasar terhadap peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001 dan hasilnya menunjukkan bahwa pada tiga hari perdagangan, terdapat *abnormal return* yang bernilai positif dan signifikan. Hal yang senada juga disampaikan oleh Laksmi (2013:69) yang melakukan penelitian mengenai peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012. Hasilnya membuktikan bahwa pasar modal Indonesia merespon informasi dari peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II 2012 sebagai kabar baik, ditunjukkan oleh munculnya rata-rata *abnormal return* yang bernilai positif signifikan di sekitar tanggal terjadinya peristiwa. Sebaliknya, reaksi pasar yang bersifat negatif terhadap peristiwa non ekonomi dibuktikan oleh Johana (2003:62) yang mengkaji peristiwa Peledakan Bom Bali Pertama 2002. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kejadian tersebut langsung mendapat respon dari pelaku pasar modal di BEJ yang ditunjukkan dengan adanya *negative abnormal return* yang signifikan pada *event day*.

Reaksi pasar modal terhadap peristiwa di luar ekonomi juga tampak pada fluktuasi aktivitas volume perdagangan saham. Penelitian Teddi (2006:84) yang melakukan *event study* pada peristiwa politik Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu tahun 2004. Memberikan bukti bahwa pasar modal Indonesia bereaksi dengan adanya perbedaan rata-rata aktivitas

volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) sebelum dan setelah peristiwa. Pendapat ini juga didukung Hariyo (2012:89) yang meneliti reaksi pasar modal terhadap terjadinya peristiwa pengumuman Krisis Finansial Global tahun 2012. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman.

Apabila ditinjau dari *abnormal return*, suatu peristiwa politik tidak selalu direspon pasar sebagai informasi yang penting. Hal ini dijumpukan oleh penelitian yang dilakukan Marwan dan Faizal (1998:79) terhadap peristiwa Perebutan Kantor Pusat Salah Satu Partai Politik di Indonesia pada Tanggal 27 Juli 1996. Hasil penelitian mengatakan secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Dari beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat dikatakan bahwa pasar modal Indonesia sudah semakin sensitif terhadap peristiwa-peristiwa non ekonomi, misalnya saja peristiwa politik yang berskala nasional. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian yang menyebutkan adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* maupun *trading volume activity* saham di sekitar tanggal peristiwa (*event day*). Berdasarkan fakta dan hasil penelitian tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK (*Event Study* pada Perusahaan Anggota Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia)”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka perumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat rata-rata *abnormal return* signifikan bernilai positif di sekitar tanggal peristiwa Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK?
2. Apakah terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK?
3. Apakah terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang ada, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan mendapatkan bukti empiris mengenai terdapatnya rata-rata *abnormal return* signifikan bernilai positif yang di sekitar tanggal peristiwa Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.
2. Untuk menguji dan mendapatkan bukti empiris mengenai adanya perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.
3. Untuk menguji dan mendapatkan bukti empiris mengenai adanya perbedaan signifikan rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan dari penelitian ini diharapkan bisa diambil berbagai manfaat dan kegunaan yang diantaranya adalah:

1.4.1 Bagi Peneliti

Manfaat bagi peneliti adalah untuk membandingkan teori-teori yang selama ini dipelajari di dalam perkuliahan, terutama dalam bidang manajemen keuangan dan investasi yang kemudian dihubungkan dengan fenomena mengenai perkembangan pasar modal yang terhadap terjadinya peristiwa politik di Indonesia. Dengan demikian bisa diketahui seberapa jauh kepekaan dan pengetahuan peneliti yang nantinya bisa diimplementasikan dalam dunia ekonomi dan bisnis.

1.4.2 Bagi Perusahaan Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan masukan bagi manajemen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya perusahaan dapat memanfaatkan informasi tersebut sebagai bahan pertimbangan untuk menetapkan kebijakan dan langkah-langkah yang akan diambil dalam menghadapi situasi-situasi yang sifatnya insidental, khususnya peristiwa ekonomi maupun non ekonomi yang ada di sekitar lingkungan perusahaan seperti pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

1.4.3 Bagi Investor

Seorang investor dituntut untuk selektif sebelum memutuskan untuk menginvestasikan dana yang dimiliki. Hasil penelitian ini diharapkan

dapat memberikan informasi kepada investor mengenai tingkat *abnormal return* dan volume aktifitas perdagangan saham yang diperjualbelikan di pasar modal khususnya di sekitar peristiwa politik berskala nasional. Hal ini berguna sebagai pertimbangan para pelaku pasar agar tepat dalam memilah dan menganalisis informasi yang relevan untuk dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, sehingga diharapkan investor tidak terburu-buru untuk melakukan aksi jual dan lebih bersikap rasional dalam pengambilan keputusan.

1.4.4 Bagi Peneliti Selanjutnya

Dalam penelitian ini masih terdapat banyak celah yang bisa dijadikan sebagai inspirasi pada penelitian selanjutnya. Hal ini dikarenakan masih relatif sedikit penelitian yang mengangkat tema reaksi pasar modal jika dibandingkan dengan berbagai macam peristiwa politik yang terjadi di Indonesia. Sehingga pada penelitian selanjutnya hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi yang mendukung.

1.4.5 Bagi Masyarakat Umum

Secara umum penelitian ini menyajikan hasil dan informasi mengenai pasar modal dan hubungannya dengan peristiwa politik di Indonesia.

Dengan membaca penelitian ini diharapkan masyarakat awam memahami gambaran reaksi pasar modal atas peristiwa politik yang terjadi di Indonesia. Jadi, bisa dikatakan bahwa penelitian ini sebagai sarana edukasi dan tambahan pengetahuan bagi pembacanya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti telah melakukan pembahasan mengenai pengaruh dari peristiwa politik berskala nasional terhadap perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham di BEI. Hasil dari penelitian tersebut dapat dilihat pada rangkuman berikut ini:

- 1) Marwan dan Faizal (1998) yang melakukan penelitian reaksi BEI terhadap peristiwa Perebutan Kantor Pusat Salah Satu Partai Politik di Indonesia. Sampel yang diambil adalah 37 saham berkapitalisasi terbesar, hasilnya menunjukkan bahwa BEI semakin sensitif terhadap munculnya berbagai informasi yang relevan, termasuk informasi politik. Berdasarkan hasil penelitian mengatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* sebelum dan sesudah peristiwa. Di sisi lain, terjadi aktivitas volume perdagangan saham yang mengalami perubahan secara signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa.
- 2) Temmy (2001) melakukan penelitian reaksi pasar dengan menggunakan *event Reshuffle* Kabinet Persatuan Nasional tanggal 23 Agustus 2000. Sampel yang digunakan adalah saham LQ45, dengan indikator *abnormal return*. Hasil penelitiannya yang menunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan satu hari setelah peristiwa bisa disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia (BEI) bereaksi terhadap peristiwa di luar kegiatan ekonomi yang memiliki skala nasional. Secara umum bisa dikatakan

bahwa BEJ semakin sensitif terhadap munculnya berbagai informasi yang relevan, termasuk peristiwa politik.

- 3) Treisye (2002) meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001. Dengan sampel 37 saham yang termasuk dalam LQ45, diperoleh hasil adanya *positive abnormal return* yang signifikan yang terjadi sebelum dan setelah peristiwa. Penelitian ini membuktikan bahwa pasar modal Indonesia (saat itu BEJ) bereaksi terhadap peristiwa diluar kegiatan ekonomi yang memiliki skala nasional.

Hal ini berarti investor telah memiliki harapan positif pada awal pelaksanaan SI MPR tersebut, bahkan kepercayaan investor semakin meningkat setelah terjadinya pergantian Presiden RI.

- 4) Johana (2003) melakukan *event study* yang mengangkat peristiwa Peledakan Bom Bali Pertama 2002. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa peristiwa tersebut direspon oleh pelaku pasar modal di BEJ yang ditunjukkan oleh adanya *negative abnormal return* signifikan pada *event day*. Rata-rata *abnormal return* dan TVA yang berbeda antara sebelum dan setelah peristiwa juga menunjukkan bahwa peristiwa tersebut berpengaruh terhadap pasar saham dalam jangka waktu yang cukup lama.

- 5) Indra (2006), penelitian ini bertema reaksi pasar terhadap pengumuman Kabinet Gotong Royong dan menggunakan sampel saham LQ 45.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa tersebut hanya memberikan *abnormal return* yang signifikan bagi investor tetapi tidak berpengaruh pada volume perdagangan saham. *Abnormal return* positif terjadi pada periode t-2, sedangkan pada periode t-1 dan t+3

abnormal return bernilai negatif. Hal ini memperlihatkan bahwa pasar bereaksi cepat dalam menyerap informasi yang diterima.

- 6) Teddi (2006), hasil dari penelitiannya yang membahas tentang reaksi pasar terhadap peristiwa Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu menunjukkan bahwa peristiwa tersebut mempengaruhi perubahan-perubahan di Bursa Efek Jakarta apabila dilihat dari sisi aktivitas perdagangan. Dengan kata lain bahwa pasar modal Indonesia bereaksi terhadap peristiwa Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu yang terlihat dari adanya perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah pengumuman hanya bagi perusahaan yang memiliki *market kapitalisasi* besar.

- 7) I Wayan (2011) meneliti reaksi pasar yang dihubungkan dengan terjadinya peristiwa penurunan harga BBM yang terjadi tanggal 15 Januari 2009, indikator yang digunakan adalah *abnormal return* saham. Hasil dari pengamatan pada kebijakan pemerintah dalam menurunkan harga BBM adalah timbulnya reaksi pasar yang sebagian besar bernilai negatif. Reaksi pasar tersebut dapat dilihat dari terdapatnya *abnormal return* yang signifikan pada sekitar periode peristiwa. Maka kesimpulannya adalah peristiwa tersebut diserap oleh pasar sebagai informasi yang bersifat *bad news*.

- 8) Hariyo (2012) mengangkat judul Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global. Pada penelitian tersebut digunakan sampel pada perusahaan pertambangan yang termasuk saham LQ 45. Penelitian ini menunjukkan bahwa krisis finansial global menghasilkan reaksi negatif

selama *event period* dan direspon dalam jangka pendek. Hal ini juga dapat dilihat indikator rata-rata volume perdagangan saham yang memiliki perbedaan signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman krisis finansial global. Berdasarkan penelitian ini, bisa dikatakan bahwa pasar saham Indonesia semakin sensitive terhadap munculnya informasi yang relevan.

- 9) Laksmi (2013) yang melakukan penelitian mengenai peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012. Dengan menggunakan 96 sampel perusahaan yang sahamnya terdaftar dalam anggota Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia periode perdagangan Agustus 2012 – Januari 2013. Hasil penelitian membuktikan bahwa pasar modal Indonesia merespon informasi dari peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II 2012 sebagai kabar baik, ditunjukkan adanya rata-rata *abnormal return* yang bernilai positif signifikan di sekitar tanggal peristiwa.
- 10) Dedy (2014) penelitian ini melihat fenomena reaksi pasar pada saham JII saat berlangsungnya Pemilu Legislatif tanggal 9 April 2014. Indikator penilaian reaksi pasar yang digunakan adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hasilnya, ditemukan adanya kegiatan spekulasi ambil untung yang dilakukan oleh investor di sekitar terjadinya peristiwa. Hal ini dibuktikan dengan ditemukannya perbedaan yang signifikan indikator rata-rata abnormal return dan TVA pada periode sebelum dan sesudah Pemilu Legislatif 2014.

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Peristiwa	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil
1.	Marwan dan Faizal (1998)	Perebutan Kantor Pusat Salah Satu Partai Politik di Indonesia pada Tanggal 27 Juli 1996	Variabel <ul style="list-style-type: none"> Abnormal Return Trading Volume Activity Metode <ul style="list-style-type: none"> Event Study 	<ul style="list-style-type: none"> Terdapat <i>negative abnormal return</i> signifikan di <i>event day</i>. Tidak terdapat perbedaan <i>Average Abnormal Return</i> sebelum dan setelah peristiwa. Terdapat perbedaan <i>Average Trading Volume Activity</i> sebelum dan setelah peristiwa
2.	Temmy (2001)	<i>Reshuffle</i> Kabinet Persatuan Nasional tanggal 23 Agustus 2000	Variabel <ul style="list-style-type: none"> Abnormal Return Metode <ul style="list-style-type: none"> Event Study 	<ul style="list-style-type: none"> Terdapat <i>negative abnormal return</i> signifikan satu hari setelah peristiwa. Tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan setelah peristiwa.
3.	Treisye (2002)	Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001	Variabel <ul style="list-style-type: none"> Abnormal Return Metode <ul style="list-style-type: none"> Event Study 	<ul style="list-style-type: none"> Ada <i>positive abnormal return</i> signifikan sebelum dan setelah peristiwa. Tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan setelah peristiwa.
4.	Johana (2003)	Peledakan Bom Bali Pertama 2002	Variabel <ul style="list-style-type: none"> Abnormal Return Trading Volume Activity Metode <ul style="list-style-type: none"> Event Study 	<ul style="list-style-type: none"> Terdapat <i>negative abnormal return</i> pada <i>event day</i>. Ada perbedaan AAR sebelum dan setelah peristiwa. Terdapat perbedaan ATVA sebelum dan setelah peristiwa.

5.	Indra (2006)	Pengumuman Kabinet Gotong Royong	<p>Variabel</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Abnormal Return</i> • <i>Trading Volume Activity</i> <p>Metode</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Event Study</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Pada sekitar <i>event day</i> terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan dengan nilai positif dan negatif. • Tidak terdapat perbedaan AAR dan ATVA periode sebelum dan sesudah peristiwa.
6.	Teddi (2006)	Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu	<p>Variabel</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Abnormal Return</i> • <i>Trading Volume Activity</i> <p>Metode</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Event Study</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Hanya ditemukan perbedaan pada variabel rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah peristiwa yang diteliti.
7.	I Wayan (2011)	Penurunan Harga BBM Oleh Pemerintah 15 Januari 2009	<p>Variabel</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Abnormal Return</i> <p>Metode</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Event Study</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Ditemukan beberapa <i>negative abnormal return</i> yang signifikan di sekitar <i>event period</i>.
8.	Hariyo (2012)	Pengumuman Krisis Finansial Global	<p>Variabel</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Abnormal Return</i> • <i>Trading Volume Activity</i> <p>Metode</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Event Study</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Pasar bereaksi dengan ditemukannya <i>negative abnormal return</i> di sekitar <i>event day</i>. • Perbedaan yang signifikan hanya terjadi pada rata-rata TVA antara periode sebelum dan setelah peristiwa.
9.	Laksmi (2013)	Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012	<p>Variabel</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Abnormal Return</i> • <i>Trading Volume Activity</i> <p>Metode</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Event Study</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Munculnya rata-rata <i>abnormal return</i> yang bernilai positif signifikan di sekitar <i>event day</i>. • Terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> dan TVA saham periode saat-setelah • Tidak adanya perbedaan signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> dan TVA saham pada periode sebelum dan setelah peristiwa.

10.	Dedy (2014)	Pemilihan Umum Legislatif pada Tanggal 09 April 2014	Variabel <ul style="list-style-type: none"> • <i>Abnormal Return</i> • <i>Trading Volume</i> • <i>Activity</i> Metode <ul style="list-style-type: none"> • <i>Event Study</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Adanya <i>abnormal return</i> di sekitar penyelenggaraan Pemilu Legislatif 2014. • Perbedaan signifikan terjadi pada variabel AAR dan ATVA periode sebelum dan sesudah.
-----	----------------	--	---	--

Sumber: penelitian sebelumnya

2.2 Pasar Modal

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan suatu tempat yang memperjualbelikan berbagai macam bentuk instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya (Tjiptono dan Hendy, 2011:1).

Situmorang (2008:3) menyatakan bahwa secara teoritis pasar modal dapat didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta. Horne (2005:39) mendefinisikan pasar modal sebagai pasar yang berkaitan dengan instrumen utang dan ekuitas (seperti saham dan obligasi) dimana jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun).

Pasar modal sebagai tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga. Ditempat inilah para pelaku pasar, baik individu-individu maupun badan usaha yang memiliki kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh

emiten. Sebaliknya, perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara listing terlebih dulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.

2.2.2 Instrumen Pasar Modal

Objek yang menjadi instrumen dalam kegiatan jual beli di pasar modal adalah berupa surat-surat berharga yang disebut efek. Jenis sekuritas yang biasanya diperdagangkan di bursa efek adalah saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, *right issue*, waran, dan reksadana.

2.2.3 Aktivitas di Pasar Modal

a. Pasar Perdana

Pasar perdana mengacu kepada serangkaian kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka menjual sebagian sahamnya kepada public atau yang sering disebut dengan istilah *go public* atau bahasa resminya adalah Penawaran Umum atau *Initial Public Offering* (Tjiptono dan Hendy, 2001:3). Dalam melakukan penawaran umum, emiten yang akan *go public* dibantu oleh lembaga seperti notaris, penjamin emisi, dan biro administrasi efek.

Emiten sudah bisa menawarkan sahamnya jika telah mendapat Pernyataan Efektif yang dikeluarkan oleh OJK. Puncak dari Penawaran Umum adalah ketika saham-sahamnya dicatatkan di Bursa Efek.

b. Pasar Sekunder

Pasar Sekunder merupakan kelanjutan dari dari Pasar Perdana, dimana saham-saham telah ditawarkan kepada publik dan dicatatkan di bursa efek, maka Pasar Sekunder mengacu kepada kegiatan jual beli saham setelah saham tersebut dicatatkan. Aktivitas jual beli saham di bursa efek ditentukan oleh kekuatan *supply and demand* atas saham tersebut (Tjiptono dan Hendy, 2001:4).

2.2.4 Pasar Modal Indonesia

Pasar modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Adanya pasar modal (*capital market*), investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbal hasil (*return*). Sementara itu, bagi perusahaan yang memerlukan pendanaan dapat memanfaatkan modal dari investor untuk mengembangkan proyek-proyeknya. Adanya alternatif pendanaan dari pasar modal, perusahaan dapat membiayai berbagai kegiatan usahanya sehingga meningkatkan kegiatan perekonomian Negara dan kemakmuran masyarakat luas.

Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Definisi ini menyiratkan bahwa

seperti pasar modal pada umumnya, pasar modal Indonesia dibentuk untuk menghubungkan investor dengan perusahaan maupun institusi pemerintah.

Investor dalam hal ini sebagai pihak yang memiliki dana, sedangkan perusahaan dan institusi pemerintah memerlukan dana untuk membiayai proyeknya. Pasar modal dalam hal ini berfungsi sebagai pengalokasi dana dari investor ke perusahaan maupun institusi pemerintah. Agar alokasi dana menjadi efektif maka diciptakan dan diperdagangkan berbagai jenis sekuritas untuk mempertemukan kedua pihak tersebut. Dari uraian tersebut dapat memberikan gambaran bahwa terdapat tiga pemain utama dalam pasar modal di Indonesia, yaitu perusahaan, pemerintah, bursa efek, dan investor.

Kemajuan pasar modal yang terdapat di Indonesia juga ditentukan oleh kualitas dan efisiensi dari bursa efeknya. Sebelum tahun 2007 terdapat dua bursa efek di Indonesia, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau *Jakarta Stock Exchange* (JSX) dan Bursa Efek Surabaya (BES). *Master plan* pasar modal Indonesia 2005-2009 disusun oleh Bapepam untuk rencana menggabungkan BEJ dengan BES dan pada tanggal 30 November 2007 dan nama bursa berganti menjadi Bursa Efek Indonesia. Melalui penggabungan ini diharapkan mampu menghasilkan pengembangan pasar yang lebih terfokus dan terpadu. Disamping itu, efisiensi dalam pengembangan pemasaran produk, pengembangan teknologi, dan perbaikan pada infrastruktur perdagangan bisa tercapai. Dengan demikian BEI diharapkan dapat

memberikan dampak pada pengenalan biaya jasa yang semakin murah kepada pelaku pasar yang akhirnya akan meningkatkan daya saing pasar modal di Indonesia.

2.2.5 Indeks Harga Saham

Agar dapat melakukan investasi dengan baik, maka investor perlu memahami indeks harga saham (IHS). IHS itu sendiri merupakan permulaan bagi seorang investor sebelum melakukan investasi di suatu negara karena dari IHS inilah investor dapat melihat gambaran secara umum mengenai situasi pasar di suatu negara (Widatmodjo, 1996:22). Indeks Harga Saham merupakan ringkasan dari berbagai faktor yang berpengaruh, seperti peristiwa ekonomi, sosial, dan politik. Pada saat ini IHS dijadikan sebagai barometer kesehatan perekonomian suatu negara dan sebagai landasan analisis terhadap kondisi pasar terbaru.

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa juga semakin meningkat. PT Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis HIS yang secara terus menerus disebar luaskan melalui media cetak maupun elektronik sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Berikut ini daftar ke 11 jenis indeks tersebut menurut Bursa Efek Indonesia:

a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.

- b. Indeks Sektoral, menggunakan semua emiten yang ada pada masing masing sektor.
- c. Indeks LQ 45, menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
- d. Jakarta Islamic Indeks (JII), menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh OJK) dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.
- e. Indeks Kompas 100, menggunakan 100 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
- f. Indeks BISNIS-27, menggunakan 27 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerjasama antara PT Bursa Efek Indonesia dengan Harian Bisnis Indonesia.
- g. Indeks PEFINDO25, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating Perfindo.
- h. Indeks SRI-KEHATI, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan KEHATI.
- i. Indeks Papan Utama, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteriais papan utama.

j. Indeks Papan Pengembangan, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan.

k. Indeks Individual, yaitu indeks harga saham masing-masing emiten.

Dari sekian banyak Indeks Harga Saham yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, namun dalam penelitian ini hanya berfokus untuk membahas lebih dalam dan seksama mengenai Indeks LQ 45. Indeks tersebut dibahas lebih dalam karena dalam penelitian ini hanya indeks LQ 45 saja yang akan dijadikan sebagai objek penelitian dan pengamatan. Berikut ini adalah beberapa penjelasan yang lebih mendalam mengenai indeks LQ 45

Indeks saham LQ 45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas tinggi yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan yang ketat. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar yang dimiliki. Indeks LQ 45 pertama kali diluncurkan dan diperkenalkan di Indonesia pada Februari 1997 akan tetapi untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 13 Juli 1994 dengan nilai indeks awal sebesar 100. Pada awalnya LQ 45 menggunakan ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar reguler.

Tujuan indeks LQ 45 adalah sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya

bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan. Kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 adalah dengan mempertimbangkan faktor-faktor berikut (Bursa Efek Indonesia, 2014):

- a. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
- b. Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi.
- c. Jumlah hari perdagangan di pasar reguler.
- d. Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu.
- e. Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

Menurut BEI 2014, Formula penghitungan Indeks LQ 45 sebagai berikut:

$$LQ\ 45 = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Untuk menentukan nilai dasar, penghitungannya sebagai berikut:

$$\text{Nilai Dasar Baru} = \frac{\text{Nilai Pasar Lama} + \text{Nilai Pasar Baru}}{\text{Nilai Dasar Lama}} \times \text{Nilai Dasar Lama}$$

Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja dari emiten emiten yang masuk dalam penghitungan indeks saham LQ 45. Secara rutin yaitu setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham tersebut. Penggantian saham

akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal Februari dan Agustus.

2.3 Teori Efisiensi Pasar

Konsep efisiensi pasar pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama tahun 1970 ketika melakukan penelitian terhadap pergerakan harga sekuritas di pasar modal. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tak ada seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, yang mampu memperoleh return tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada.

Menurut Jogiyanto (2008:492), bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau tidak hanya dari segi ketersediaan informasi yang dimiliki, tetapi juga dapat dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dan informasi yang tersedia. Apabila efisiensi pasar hanya ditinjau dari sudut informasi disebut efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Kunci utama untuk mengukur pasar modal efisien adalah hubungan antara sekuritas dengan informasi. Dimana informasi yang dapat digunakan untuk menilai pasar efisien adalah informasi yang lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat.

Berdasarkan definisi yang telah dijelaskan, terdapat tiga bentuk efisiensi pasar yang dibagi berdasarkan tingkat penyerapan informasi yang

tersedia. Bentuk efisiensi pasar ini dikenal dengan hipotesis pasar efisien, yaitu pasar efisien bentuk lemah, pasar efisien bentuk semi kuat, dan pasar efisien bentuk kuat.

2.3.1 Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Dalam hipotesis ini harga saham diasumsikan mencerminkan semua (*fully reflect*) informasi yang terkandung dalam sejarah masa lalu tentang harga sekuritas yang bersangkutan. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang telah terjadi. Misalnya saja, harga saham yang terbentuk merupakan cermin dari pergerakan harga saham yang bersangkutan di masa lalu. Strategi perdagangan yang menggunakan data pasar historis (umumnya harga saham) dikenal dengan sebutan analisis teknikal (*Technical Analysis*).

Bentuk efisiensi pasar lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai yang dihasilkan saat ini. Jika pasar efisien berbentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Implikasinya adalah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

2.3.2 Efisiensi Pasar Bentuk Semi-Kuat (*Semi-Strong Form*)

Menurut hipotesis pasar efisien bentuk semi-kuat, dalam artikel yang ditulis Fama (1970:390) menyebutnya sebagai studi peristiwa

(*event study*), dimana harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Di samping merupakan cerminan informasi harga saham secara historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di pasar, termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan dan informasi tambahan sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi. Implikasi dari konsep pasar efisien semi-kuat adalah investor tidak akan mampu untuk memperoleh keuntungan jangka panjang dari *abnormal return* apabila menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan pada informasi yang tersedia di publik.

Pada efisiensi bentuk semi-kuat banyak investor yang berfikir bahwa mereka dapat memperoleh keuntungan dengan melakukan pengamatan secara seksama terhadap informasi publik yang tersedia di pasar, khususnya informasi akuntansi. Teknik analisis dengan menggunakan informasi akuntansi dan dari sumber lain untuk mengidentifikasi harga saham disebut analisis fundamental (*Fundamental Analysis*).

Penelitian dengan menggunakan metode *event study* dapat dilakukan pada pasar efisien bentuk setengah kuat. Hal ini dikarenakan di dalam pasar modal yang efisien dalam bentuk ini, harga saham sahamnya akan merefleksikan informasi yang dipublikasikan.

2.3.3 Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi publik

(*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*).

Jadi, dalam hal ini, bentuk kuat mencakup seluruh informasi yang ada baik secara historis, publikasi yang relevan, dan juga informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja. Jika pasar efisien dalam bentuk kuat, maka tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* hanya karena mempunyai informasi privat.

2.4 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Pada penelitian yang dilakukan Peterson (1989:329) menyatakan bahwa *event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Sedangkan Kritzman (1994:213) menyatakan bahwa *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan return dari surat berharga tersebut. *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan dan dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga (Jogiyanto, 2008:529).

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai indikator nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return*.

Sebaliknya jika suatu pengumuman tidak memiliki kandungan informasi, maka tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Selain menggunakan indikator *abnormal return*, reaksi pasar juga dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham yang diukur dengan *trading volume activity*. Dengan menggunakan TVA, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi mengakibatkan tingkat permintaan saham akan lebih tinggi daripada tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami peningkatan. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi para investor di pasar modal.

2.4.1 Tipe Studi Peristiwa

Penelitian studi peristiwa digolongkan ke dalam empat kategori, yaitu sebagai berikut (Jogiyanto, 2008:532):

a. Kandungan Informasi

Studi peristiwa kategori ini digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) yang diakibatkan oleh suatu peristiwa. Jika suatu peristiwa atau informasi mengandung informasi, maka akan direspon oleh pasar yang ditunjukkan oleh adanya *abnormal return*.

b. Evaluasi Model (*Model Evaluation*)

Evaluasi model adalah penelitian yang mengevaluasi model-model yang digunakan di studi peristiwa untuk menentukan model mana yang paling sesuai untuk kondisi yang tertentu.

c. Efisiensi Pasar (*Market Efficiency*)

Studi peristiwa ini digunakan untuk menguji efisiensi pasar.

Pengujian pasar efisien adalah lanjutan dari pengujian kandungan informasi. Jika pengujian kandungan informasi hanya menguji *abnormal return* sebagai reaksi pasar, pengujian pasar efisien meneruskan dengan menguji kecepatan reaksi pasar tersebut. Pasar disebut efisien secara informasi jika suatu peristiwa atau informasi direaksi dengan penuh dan cepat oleh pasar.

d. Penjelasan Metrik (*Metrik Explanation*)

Penelitian kategori penjelasan metrik mencoba menjelaskan penyebab reaksi pasar secara lebih lanjut. Penelitian ini menggunakan *abnormal return* sebagai variabel dependen dan variabel-variabel penyebab, misalnya karakteristik perusahaan sebagai variabel-variabel dependen untuk menjelaskan untuk menjelaskan terjadinya *abnormal return*.

2.5 Return Saham

Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar yang terbentuk untuk suatu saham. Harga dasar saham tersebut dipergunakan di dalam perhitungan indeks harga saham. Harga saham adalah harga yang

terbentuk di pasar jual beli saham. Kebanyakan harga saham memiliki nilai yang berbeda dengan nilai saham, makin sedikit informasi yang bisa diperoleh untuk menghitung nilai saham, makin jauh perbedaan tersebut (Jogiyanto, 2008:488).

Komponen suatu return terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. Disebut juga pendapatan lancar maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Misalnya kupon bunga obligasi yang membayar bunga dalam bentuk giro/cek, yang tinggal diuangkan, demikian juga dividend saham, yaitu dibayarkan dalam bentuk saham, yang dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya (Robert Ang, 1997:33).

Komponen kedua dari return adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga jual dengan harga beli suatu instrumen investasi. Tentunya tidak semua instrumen investasi memberikan komponen return berupa *capital gain* atau *capital loss*. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi yang bersangkutan, yang berarti bahwa instrumen investasi tersebut habis diperdagangkan di pasar. Karena dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan-perubahan nilai suatu investasi. Investasi yang dapat memberikan *capital gain* seperti obligasi dan saham.

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan hitung berdasarkan data histori dan *return* realisasi itu penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang.

Return saham sesungguhnya (*actual return*) diperoleh dari harga saham harian sekuritas i pada waktu ke- t ($P_{i,t}$) dikurangi harga saham harian sekuritas i pada waktu ke $t-1$ ($P_{i,t-1}$), dibagi harga saham harian sekuritas i pada waktu $t-1$ ($P_{i,t-1}$) atau dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$R_{i,t}$: *return* saham i pada periode t

$P_{i,t}$: harga saham penutupan perusahaan i pada periode t

$P_{i,t-1}$: harga saham penutupan perusahaan i pada periode $t-1$

Sedangkan untuk mendapat *return* atau keuntungan tertentu seorang investor juga harus memperhatikan dan memperhitungkan resiko yang akan ditanggungnya jika ingin memperoleh *return* tertentu. Resiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaan, berarti semakin besar resiko investasi tersebut. Resiko terdiri dari bermacam-macam sebab, antara lain adalah resiko suku bunga, resiko pasar, resiko inflasi, resiko bisnis, resiko finansial, resiko likuiditas, dan resiko nilai tukar mata uang.

Adapun resiko dibagi dalam dua jenis resiko, yaitu resiko umum (*general*

risk) yang merupakan resiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. resiko spesifik (resiko perusahaan) adalah resiko yang tidak memiliki kaitan langsung dengan perubahan pasar secara keseluruhan.

2.5.1 *Expected Return*

Expected return merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Expected return* penting jika dibandingkan dengan return historis karena *expected return* merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Jogiyanto, 2008:210). Dengan kata lain, *expected return* adalah *return* yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi. *Return* ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. *Expected return* dapat dihitung berdasarkan beberapa cara, antara lain: berdasarkan nilai ekspektasi di masa depan, berdasarkan nilai *return* secara historis, dan berdasarkan model *expected return* yang ada.

Brown & Warner dalam Jogiyanto (2008:550) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model estimasi, yaitu:

a. *Mean Adjusted Model*

Model disesuaikan rata – rata (*mean adjusted model*) ini menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan yang sama dengan rata – rata return realisasi sebelumnya selama periode

estimasi (*estimation period*). Periode estimasi (*estimation period*)

umumnya merupakan periode sebelum peristiwa. Periode peristiwa

(*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela

peristiwa (*event period*).

Rumus penghitungan dengan menggunakan *mean adjusted model*

(Jogianto, 2009:558):

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,t}}{T}$$

$E(R_{i,t})$: *expected return* saham perusahaan i pada periode t

$R_{i,t}$: return realisasi saham perusahaan i pada periode t

T : lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2

b. Market Model

Model pasar (*market model*) merupakan bentuk dari model indeks

tunggal yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu

sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Secara khusus

dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami

kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan naik, begitu juga

sebaliknya.

Rumus penghitungan dengan menggunakan *market model* (Suard

Husnan, 2003:74):

$$E(R_{i,t}) = R_f + \beta(R_{mt} - R_f)$$

$E(R_{i,t})$: *expected return* saham perusahaan i pada periode t

R_f : tingkat *return* bebas resiko

β : beta saham individu

R_{mt} : return pasar pada periode ke t

c. *Market Adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* dari indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Rumus penghitungan dengan menggunakan *market adjusted model*

(Jogiyanto, 2008:560):

$$E(R_{i,t}) = R_{mt}$$

$E(R_{i,t})$: *expected return* saham perusahaan i pada periode t

R_{mt} : *return* pasar pada periode ke t

2.5.2 *Abnormal Return*

Reaksi pasar yang terjadi akibat suatu peristiwa biasanya mengamati perubahan harga saham yang diukur dengan adanya *abnormal return*. Sebagaimana disebutkan dalam Jogiyanto (2008:529) bahwa jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Abnormal return menurut Jogiyanto (2008:549) adalah tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh saham atau portofolio selama periode tertentu, dimana tingkat pengembaliaannya berbeda dengan

tingkat pengembalian yang diharapkan. Perbedaan atau selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* normal. *Return* normal merupakan *return* yang diharapkan oleh investor dengan mempertimbangkan tingkat risikonya.

Abnormal return dapat terjadi karena adanya peristiwa atau kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, stock split, penawaran perdana saham, dan lain lain.

Menghitung *abnormal return* yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* (Jogiyanto, 2008:549).

Rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$AR_{i,t}$: *abnormal return* saham perusahaan i pada periode t

$R_{i,t}$: *return* aktual untuk saham i pada periode t

$E(R_{i,t})$: *expected return* saham perusahaan i pada periode t

2.6 Trading Volume Activity

Volume perdagangan saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar. *Trading volume activity* adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham yang dilakukan oleh investor dalam satuan uang (Sutrisno: 2000:88).

TVA juga menunjukkan aktivitas perdagangan dari saham sehingga bisa

menjadi gambaran seberapa aktif dan likuid suatu saham diperdagangkan di pasar modal.

Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan salah suatu bentuk variasi dari *event study*. Pendekatan TVA ini dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk lemah (*weak form efficiency*). Hal ini terjadi karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga tidak berdasarkan pada informasi yang ada, sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*. Jadi reaksi pasar modal hanya dapat diamati melalui pergerakan volume perdagangan yang terjadi di pasar modal yang sedang diteliti.

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan selama periode penelitian (Foster 1986:314).

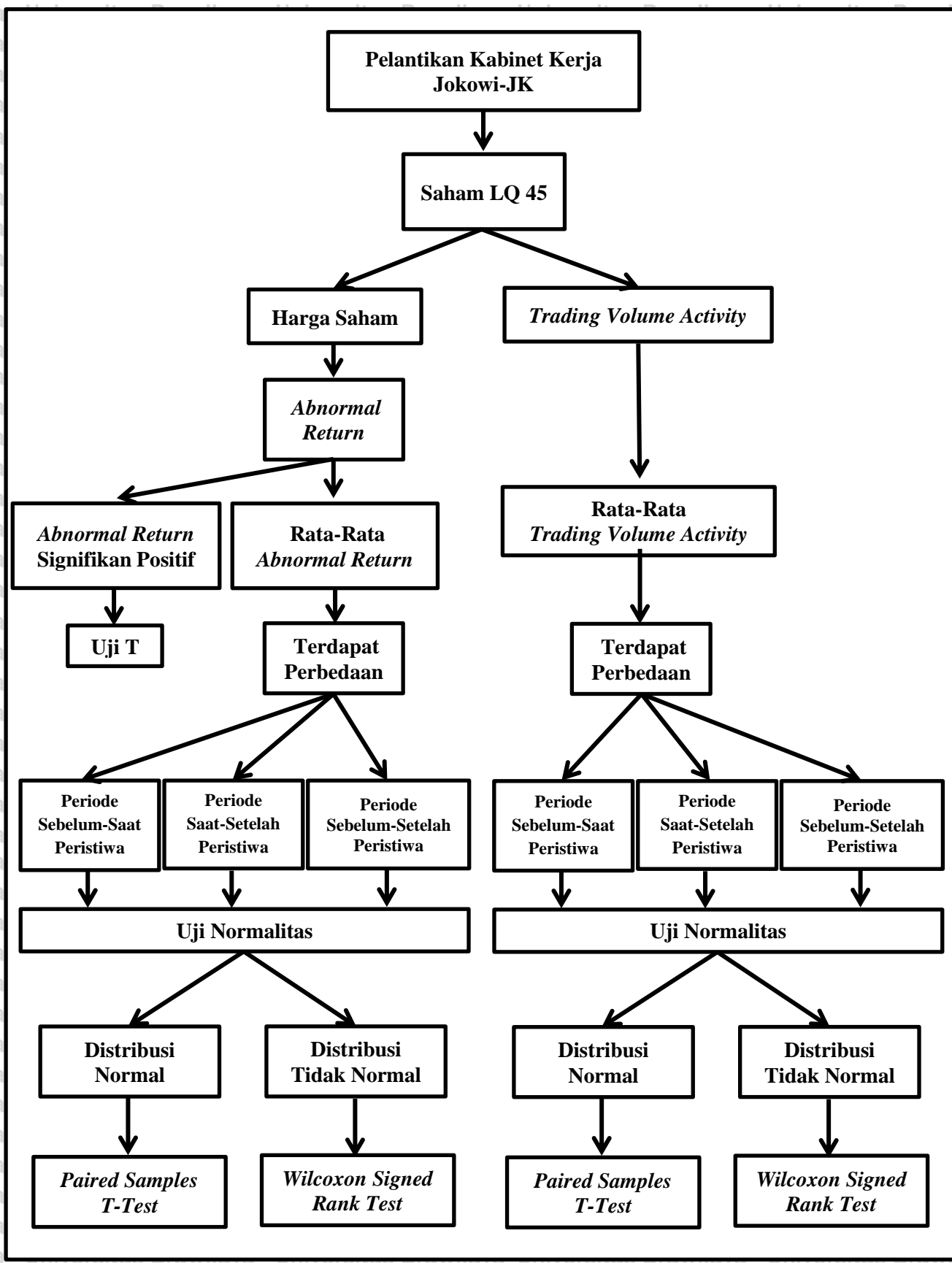
Rumus:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang ditransaksikan pada hari ke } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada hari ke } t}$$

2.7 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan kajian teori dan penelitian sebelumnya yang membahas tentang analisis reaksi pasar pasar modal terhadap peristiwa politik, maka dapat disusun suatu kerangka pemikiran teoritis yang digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.8 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian merupakan dugaan awal atau kesimpulan sementara hubungan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen sebelum dilakukan penelitian dan harus dibuktikan melalui penelitian. Dimana dugaan tersebut diperkuat melalui teori dalam jurnal yang mendasari dan hasil dari penelitian terdahulu. Berdasarkan pada kerangka pemikiran yang telah diilustrasikan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Terdapat *abnormal return* positif signifikan di sekitar tanggal terjadinya peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.
- H2: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum-saat peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.
- H3: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode saat-setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.
- H4: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum-setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.
- H5: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum-saat peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.
- H6: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham pada periode saat-setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.
- H7: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum-setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan ini adalah penelitian eksplanatori. Menurut Sugiyono (2012:21) penelitian eksplanatori (*explanatory research*) merupakan penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan dari variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan variabel yang lain. Sedangkan menurut Zulfanef (2008:11) penelitian eksplanatori adalah penelitian yang bertujuan menelaah kausalitas antar variabel guna menjelaskan suatu fenomena tertentu.

Jadi penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis melalui pengujian aplikasi teori pada keadaan tertentu, dimana hasil pengujian digunakan sebagai dasar untuk menarik kesimpulan penelitian, yakni mendukung atau menolak hipotesis yang dikembangkan dari telaah teoritis.

3.2. Populasi dan Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya termasuk dalam saham LQ 45 pada periode peristiwa, yaitu sebanyak 45 perusahaan. Adapun alasan peneliti memilih sampel LQ 45 adalah karena penelitian ini berbasis *event study* terutama untuk periode harian sehingga memerlukan emiten-emiten yang bersifat likuid sehingga pengaruh dari suatu peristiwa ekonomi maupun peristiwa politik dapat diukur dengan segera dan relatif akurat. Selain itu saham LQ 45 juga merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan di pasar modal.

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yang berarti bahwa populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Kriteria saham yang akan dilakukan penelitian untuk dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

- 1) Termasuk dalam kelompok indeks LQ 45 berturut-turut selama periode penelitian.
- 2) Aktif diperdagangkan selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel di atas, diperoleh jumlah sampel sebanyak 45 perusahaan. Rincian perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1
Daftar Perusahaan yang Termasuk Indeks LQ 45
Periode Agustus 2014 s.d. Januari 2015

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
3	ADRO	Adaro Energy Tbk
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk
5	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
6	ASII	Astra International Tbk
7	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
8	BBCA	Bank Central Asia Tbk
9	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
10	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
11	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
12	BDMN	Bank Danamon Tbk
13	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk

14	BMTR	Global Mediacom Tbk
15	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
16	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
17	CTRA	Ciputra Development Tbk
18	EXCL	XL Axiata Tbk
19	GGRM	Gudang Garam Tbk
20	HRUM	Harum Energy Tbk
21	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
22	INCO	Vale Indonesia Tbk
23	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
24	INTP	Indocement Tunggul Perkasa Tbk
25	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
26	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
27	KLBF	Kalbe Farma Tbk
28	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
29	LPPF	Matahari Department Store Tbk
30	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
31	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
32	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
34	PTPP	Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
35	PWON	Pakuwon Jati Tbk
36	SCMA	Surya Citra Media Tbk
37	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
38	SMRA	Summarecon Agung Tbk
39	TAXI	Express Transindo Utama Tbk
40	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk
41	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
42	UNTR	United Tractors Tbk
43	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
44	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk
45	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk

Sumber: www.idx.co.id

3.3. Periode Penelitian

Tanggal suatu peristiwa terjadi atau dipublikasikan untuk pertama kali ditetapkan sebagai *event day*. Apabila tanggal tersebut adalah hari libur bagi kegiatan perdagangan saham, maka tanggal perdagangan yang terdekat berikutnya ditetapkan sebagai *event day*. Periode penelitian dengan teknik *event study* terdiri dari 2 periode yaitu periode estimasi dan periode peristiwa (Konchitchki dan O'Leary, 2011:88). Periode penelitian yang digunakan adalah 206 hari perdagangan saham yang terdiri dari periode estimasi (*estimation period*) dan periode peristiwa (*event period*).

Periode estimasi (*estimation period*) adalah rentang waktu yang dipakai untuk meramalkan *expected return* dari saham-saham yang diteliti. Periode estimasi dari penelitian ini adalah selama 195 hari perdagangan saham, yaitu mulai dari tanggal 1 Januari 2014 sampai tanggal 19 Oktober 2014 (t-6). Untuk memperoleh *expected return* yang menggambarkan nilai sesungguhnya dari saham LQ 45, maka peneliti meminimalisir dampak dari anomali pasar. Anomali pasar merupakan penyimpangan terhadap konsep pasar efisien yang penyebabnya sulit dijelaskan dengan cepat dan dapat mengakibatkan *abnormal return* yang negatif (Muniya 2006:33). Terdapat beberapa anomali pasar yang dihindari dari pemilihan periode estimasi penelitian ini yaitu *January effect*, *Monday effect*, dan *Weekend effect*. Pada penelitian yang sudah dilakukan Karina (2014:14) menyebutkan bahwa telah terjadi *abnormal return* negatif yang signifikan pada saham LQ 45 tahun 2011 dan 2012 akibat dari *January effect*. Ranita (2014:24) juga menyebutkan bahwa *Weekend Effect* terjadi di Bursa Efek Indonesia selama

periode 2011-2013. Sedangkan Lutfiaji (2013:10) juga menyimpulkan bahwa terdapat *return* negatif terendah yang terjadi di hari Senin dan *return* positif tertinggi terjadi di hari Rabu. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka periode estimasi penelitian ini hanya menggunakan hari Rabu untuk mengestimasi *expected return* pada *event period*, dengan demikian terdapat 32 hari Rabu sepanjang periode estimasi.

Untuk periode peristiwa (*event period*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 11 hari yang berasal dari lima hari perdagangan saham sebelum terjadinya peristiwa (t-5) hingga lima hari perdagangan saham setelah terjadinya peristiwa (t+5). *Event period* selama 11 hari diambil dengan harapan reaksi pasar sudah dapat diamati dan dianalisis selama periode tersebut (Untung & Siddharta, 1998:44). Selain itu, menurut McWilliams dan Siegel dalam Rianti (2007:53), jarak *event window* yang terlalu panjang akan menimbulkan dua permasalahan. Pertama, akan mengurangi kekuatan uji statistik dan mengakibatkan kesalahan dalam menarik kesimpulan tentang signifikansi peristiwa. Kedua, makin panjang periode akan semakin sulit mengisolir *event window* dari efek pengganggu (*confounding effect*).

Peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK yang terjadi pada tanggal 27 Oktober 2014. Maka periode penelitian adalah mulai dari 1 Januari 2014 sampai dengan 3 November 2014. Periode penelitian ini terdiri dari periode estimasi dan periode peristiwa. Periode estimasi terhitung mulai dari tanggal 1 Januari 2014 sampai 19 Oktober 2014. Sedangkan untuk periode peristiwa di mulai dari tanggal 20 Oktober 2014 sampai dengan 3 November 2014.

Gambar 3.1
Periode Penelitian



3.4. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian diperoleh melalui Galeri Investasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya dan juga situs resmi dari Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

3.5. Jenis Data

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis (Sugiyono, 2012:13). Data kuantitatif pada penelitian ini adalah hasil penghitungan *abnormal return* dan *trading volume activity*.

3.6. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Data sekunder merupakan data yang dikumpulkan secara tidak langsung atau berasal dari sumber yang telah ada. Sumber data sekunder ini dapat berupa hasil pengolahan lebih lanjut dari data primer yang disajikan dalam bentuk catatan, grafik, ilustrasi, atau gambar yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan ataupun tidak dipublikasikan (Sugiyono, 2012:225).

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang telah diolah dan dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Data yang diperlukan diantaranya adalah nama emiten yang termasuk LQ 45, harga penutupan saham harian dari emiten LQ 45 selama periode penelitian, dan volume perdagangan saham harian dari emiten LQ 45 selama periode peristiwa.

3.7. Teknik Pengumpulan Data

Data merupakan faktor penting dalam penelitian, untuk itu diperlukan teknik tertentu dalam pengumpulan data. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Dokumentasi adalah metode pengumpulan data yang datanya diperoleh dari dokumen yang menunjang penelitian (Sugiyono, 2012:240). Dokumen merupakan catatan mengenai kronologis peristiwa yang pernah terjadi sebelumnya, bisa berasal dari buku, literatur, internet, dan jurnal.

Pengumpulan data dimulai dengan tahap mempelajari penelitian terdahulu, yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan literatur, jurnal-jurnal Ekonomi dan Bisnis, dan bacaan-bacaan lain

yang berhubungan dengan pasar modal. Pada tahap ini dilakukan pengkajian data apa saja yang dibutuhkan, ketersediaan data, dan gambaran cara memperoleh data. Kemudian dilanjutkan dengan pencatatan dan perhitungan bila dibutuhkan untuk proses pengolahan data lebih lanjut.

3.8. Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel Penelitian

Pada penelitian ini terdapat dua variabel yang digunakan untuk melihat reaksi pasar yang ditimbulkan dari pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK. Dua variabel tersebut adalah *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Variabel tersebut dianggap mampu mewakili dan menunjukkan reaksi pasar yang terjadi secara akurat.

Tabel 3.2
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala Pengukuran
1.	<i>Abnormal Return</i>	Tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh saham selama periode tertentu. Besarnya tingkat pengembalian tersebut berbeda dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.	$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$	Rasio
2.	<i>Trading Volume Activity</i>	Tingkat aktivitas perdagangan saham yang ditunjukkan oleh keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor dalam satuan uang.	$\frac{\sum \text{saham } i \text{ yang ditransaksikan waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar waktu } t}$	Rasio

Sumber: penelitian sebelumnya



Definisi operasional menjelaskan mengenai cara tertentu yang nantinya digunakan oleh peneliti dalam mengoperasionalisasikan *construct* (variabel), sehingga memungkinkan bagi seorang peneliti yang lain untuk melakukan replikasi pengukuran dengan cara yang sama atau mengembangkan cara pengukuran yang berbeda dan lebih baik. Berdasarkan pokok permasalahan dan hipotesis yang akan diuji, maka berikut ini adalah penjelasan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian mengenai pengaruh pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK terhadap saham di BEI yang termasuk Indeks LQ 45:

- 1) *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Rumus penghitungannya adalah sebagai berikut

(Jogiyanto, 2008:549):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$AR_{i,t}$: *abnormal return* saham perusahaan i pada periode t

$R_{i,t}$: *return* aktual untuk saham i pada periode t

$E(R_{i,t})$: *expected return* saham perusahaan i pada periode t

- Harga saham pada penelitian ini adalah harga saham pada saat penutupan harian (*closing price*) yang digunakan untuk menghitung *return* yang sesungguhnya (*actual return*).

- *Return* yang sesungguhnya (*actual return*) adalah *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya (t-1). Rumus penghitungannya adalah sebagai berikut:

(Jogiyanto, 2008:197):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$R_{i,t}$: return saham i pada periode t

$P_{i,t}$: harga saham penutupan perusahaan i pada periode t

$P_{i,t-1}$: harga saham penutupan perusahaan i pada periode t-1

- *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi. Untuk memperoleh nilai *expected return*, penelitian ini menggunakan model pasar (*market model*).

Rumus penghitungan dengan menggunakan *market model* adalah sebagai berikut (Suad Husnan, 2003:74):

$$E(R_{i,t}) = R_f + \beta(R_{mt} - R_f)$$

$E(R_{i,t})$: *expected return* saham perusahaan i pada periode t

R_f : tingkat *return* bebas resiko

β : beta saham individu

R_{mt} : return pasar pada periode ke t

Return pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan saham LQ 45. Rumus penghitungannya adalah

sebagai berikut (Suad Husnan, 2003:71):

$$R_{mt} = \frac{LQ45_{i,t} - LQ45_{i,t-1}}{LQ45_{i,t-1}}$$

R_{mt} : *market return* saham i pada periode t

$LQ45_{i,t}$: LQ 45 pada periode t

$LQ45_{i,t-1}$: LQ 45 pada periode t-1

Sedangkan untuk koefisien α dan β diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu antara return saham (R_{it}) dengan return pasar (R_m). Dari koefisien α dan β dapat dihitung *expected return* tiap-tiap saham atau $E(R_{it})$.

Koefisien α dan β dihitung dengan menggunakan rumus seperti yang di bawah ini (Suard Husnan, 2003:74):

$$\beta_t = \frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{\sum_{i=1}^n (R_m - \bar{R}_m)^2}$$

$$\alpha_t = \bar{R}_i - \beta_t \bar{R}_m$$

n : jumlah saham yang diteliti

- 2) *Trading volume activity* merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham (Sutrisno, 2000:88). Nilai *trading volume activity* menunjukkan tingkat aktivitas perdagangan dari saham sehingga bisa menjadi gambaran seberapa aktif dan likuid suatu saham diperdagangkan di pasar modal. Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah keseluruhan saham yang beredar. Jadi, TVA diukur dengan formulasi sebagai berikut (Foster, 1986:314):

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan i yang ditransaksikan pada hari ke t}}{\sum \text{saham perusahaan i yang beredar pada hari ke t}}$$

3.9. Metode Pengolahan Data

Penelitian ini menggunakan metode penelitian *event study* yang berfokus pada pengujian reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2008: 529). Berdasarkan pengertian tersebut tampak bahwa sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pendekatan pergerakan harga saham) terhadap suatu peristiwa atau informasi tertentu. Sejalan dengan tujuan itu, *event study* juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk setengah kuat.

Event study merupakan salah satu desain statistik yang paling populer di bidang keuangan. *Event study* menggambarkan sebuah teknik riset yang memungkinkan peneliti untuk menilai dampak dari sesuatu peristiwa tertentu terhadap harga saham dari perusahaan. Pada penelitian *event study*, hal yang menjadi perhatian utama dalam adalah untuk menguji seberapa kuat pengaruh suatu peristiwa yang terjadi terhadap reaksi pasar yang ditimbulkan. Bukan untuk menguji seberapa cepat pasar bereaksi pada suatu peristiwa.

Langkah awal yang harus dilakukan dalam *event study* adalah menentukan periode penelitian. Periode penelitian terdiri dari periode estimasi (*estimation period*) dan periode peristiwa (*event period*). Pengambilan periode peristiwa harus disesuaikan dengan peristiwa. Hal ini dikarenakan apabila periode peristiwa yang diambil terlalu singkat, maka

dikhawatirkan adanya reaksi pasar yang cukup lama namun tidak dapat terdeteksi pada penelitian yang dilakukan. Sedangkan jika periode peristiwa yang diambil terlalu lama, dikhawatirkan adanya peristiwa lain yang cukup signifikan mempengaruhi hasil penelitiannya.

Sebelum masuk ke metode analisis dari *event study*, langkah yang diambil adalah data return yang berdistribusi normal, sebab Jogiyanto (2008:530) mengatakan bahwa data return dari pasar modal yang sedang berkembang diduga mempunyai distribusi yang tidak normal. Jika data return itu tidak berdistribusi normal, maka ini akan melanggar asumsi dasar dari alat statistik yang digunakan. Dengan dasar inilah, maka dalam penelitian ini perlu dilakukan uji normalitas terhadap data return.

3.9.1. Tahapan Analisis *Abnormal Return*

Terdapat beberapa langkah yang perlu dilakukan untuk menganalisis *abnormal return*, antara lain:

- Menghitung *actual return* harian setiap saham selama periode penelitian (Jogiyanto, 2008:197).

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$R_{i,t}$: return saham i pada periode t

$P_{i,t}$: harga saham penutupan perusahaan i pada periode t

$P_{i,t-1}$: harga saham penutupan perusahaan i pada periode t-1

- Menghitung *expected return* harian saham, cara estimasinya menggunakan *market model*. Pada model ini terdapat dua tahap

yang harus dilakukan, pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan kemudian menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Rumus penghitungan dengan menggunakan *market model* adalah sebagai berikut (Suad Husnan, 2003:74):

$$E(R_{i,t}) = R_f + \beta(R_{mt} - R_f)$$

$E(R_{i,t})$: *expected return* saham perusahaan i pada periode t

R_f : tingkat *return* bebas resiko

β : beta saham individu

R_{mt} : *return* pasar pada periode ke t

Rumus penghitungan pengembalian pasar adalah sebagai berikut

(Suad Husnan, 2003:71):

$$R_{mt} = \frac{LQ45_{i,t} - LQ45_{i,t-1}}{LQ45_{i,t-1}}$$

R_{mt} : *market return* saham i pada periode t

$LQ45_{i,t}$: LQ 45 pada periode t

$LQ45_{i,t-1}$: LQ 45 pada periode t-1

Koefisien α dan β dihitung menggunakan rumus berikut ini:

$$\beta_t = \frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R}_i)(R_{mt} - \bar{R}_{mt})}{\sum_{i=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2}$$

$$\alpha_t = \bar{R}_i - \beta_t R_{mt}$$

n : jumlah saham yang diteliti

- c. Menghitung *abnormal return* yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* (Jogiyanto, 2008:550).

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$AR_{i,t}$: *abnormal return* saham perusahaan i pada periode t

$R_{i,t}$: return aktual untuk saham i pada periode t

$E(R_{i,t})$: *expected return* saham perusahaan i pada periode t

- d. Menghitung rata-rata *abnormal return* masing-masing saham pada periode sebelum, saat, dan setelah terjadinya peristiwa (Marwan dan Faizal, 1998:51)

$$AAR_i \text{ sebelum} = \frac{\sum_{j=t-5}^{t-1} AR_{i,j} \text{ sebelum}}{T}$$

$$AAR_i \text{ saat} = \frac{\sum_{j=t0}^{t0} AR_{i,j} \text{ saat}}{T}$$

$$AAR_i \text{ setelah} = \frac{\sum_{j=t+1}^{t+5} AR_{i,j} \text{ setelah}}{T}$$

$AR_{i,j}$: *abnormal return* saham perusahaan i pada periode j

T : lamanya periode

- e. Menghitung deviasi standar rata-rata *abnormal return* masing-masing saham pada periode sebelum, saat, dan setelah terjadinya peristiwa (Marwan dan Faizal, 1998:52)

$$\sigma_i \text{ sebelum} = \sqrt{\frac{\sum_{j=t-5}^{t-1} (AR_{i,j} \text{ sebelum} - AAR_i \text{ sebelum})^2}{(t-1)}}$$

$$\sigma_i \text{ saat} = \frac{\sqrt{\sum_{j=t0}^{t0} (AR_i \text{ saat} - AAR_i \text{ saat})^2}}{(t-1)}$$

$$\sigma_i \text{ setelah} = \frac{\sqrt{\sum_{j=t+1}^{t+5} (AR_i \text{ setelah} - AAR_i \text{ setelah})^2}}{(t-1)}$$

- f. Menghitung rata-rata *abnormal return* untuk seluruh saham per hari selama periode peristiwa (Jogiyanto, 2008:561).

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{i,t}}{n}$$

$AR_{i,t}$: *abnormal return* saham perusahaan i pada periode t
n : jumlah sekuritas

3.9.2. Tahapan Analisis *Trading Volume Activity*

Terdapat beberapa langkah yang perlu dilakukan untuk menganalisis *trading volume activity*, yaitu:

- a. Menghitung TVA masing-masing saham selama periode penelitian (Foster, 1986:314).

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan i yang ditransaksikan pada hari ke t}}{\sum \text{saham perusahaan i yang beredar pada hari ke t}}$$

- b. Menghitung rata-rata TVA masing-masing saham pada periode sebelum, saat, dan sesudah peristiwa (Marwan dan Faizal, 1998:52).

$$ATVA_{i, \text{sebelum}} = \frac{\sum_{j=t-5}^{t-1} TVA_{i,j} \text{ sebelum}}{T}$$

$$ATVA_i \text{ saat} = \frac{\sum_{j=t0}^{t0} TVA_{i,j} \text{ saat}}{T}$$

$$ATVA_i \text{ setelah} = \frac{\sum_{j=t+1}^{t+5} TVA_{i,j} \text{ setelah}}{T}$$

$TVA_{i,j}$: *trading volume activity* saham perusahaan i pada periode j

T : lamanya periode

c. Menghitung deviasi standar rata-rata *trading volume activity*

masing-masing saham pada periode sebelum, saat, dan setelah

terjadinya peristiwa (Marwan dan Faizal, 1998:52)

$$\sigma_i \text{ sebelum} = \frac{\sqrt{\sum_{j=t-5}^{t-1} (TVA_i \text{ sebelum} - ATVA_i \text{ sebelum})^2}}{(t-1)}$$

$$\sigma_i \text{ saat} = \frac{\sqrt{\sum_{j=t0}^{t0} (TVA_i \text{ saat} - ATVA_i \text{ saat})^2}}{(t-1)}$$

$$\sigma_i \text{ setelah} = \frac{\sqrt{\sum_{j=t+1}^{t+5} (TVA_i \text{ setelah} - ATVA_i \text{ setelah})^2}}{(t-1)}$$

d. Menghitung rata-rata TVA seluruh saham per hari selama periode

peristiwa (Jogiyanto, 2008:561).

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{i,t}}{n}$$

$TVA_{i,t}$: *trading volume activity* saham perusahaan i pada periode t

n : jumlah sekuritas

3.9.3. Uji Normalitas

Data kuantitatif yang termasuk dalam pengukuran skala interval atau rasio, sebelum dilakukan uji statistik parametrik data tersebut dipersyaratkan berdistribusi normal. Maka dari itu sebelum dilakukan uji *one sample t-test* dan *paired sample t-test* terlebih dahulu akan dilakukan uji normalitas data. Data yang terdistribusi normal diharapkan dapat mewakili nilai populasi sehingga sampel yang dijadikan penaksir dapat mewakili populasi ketika ditarik kesimpulan tentang nilai populasi sebenarnya (Gujarati, 2007:67).

Uji normalitas dilakukan pada data dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* untuk AAR dan ATVA pada periode sebelum, saat, dan sesudah pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK. Adapun kriteria pengujian normalitas adalah sebagai berikut:

- Jika angka signifikansi uji *Kolmogorov-Smirnov Sig* > 0.05 maka data berdistribusi normal.
- Jika angka signifikansi uji *Kolmogorov-Smirnov Sig* < 0.05 maka data tidak berdistribusi normal

3.9.4. Pengujian Hipotesis

- a. Pada pengujian hipotesis 1 adalah menguji signifikansi *abnormal return*. Pengujian bertujuan mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang bernilai positif di sekitar tanggal pelantikan Kabiner Kerja Jokowi-JK.

Perumusan Hipotesis:

H0: Tidak terdapat *abnormal return* positif signifikan di sekitar tanggal terjadinya peristiwa Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK

H1: Terdapat *abnormal return* positif signifikan di sekitar tanggal terjadinya peristiwa Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan uji-t yaitu menghitung standardisasi *abnormal return* (Jogiyanto, 2008:454).

Rumus standarisasi *abnormal return* sebagai berikut:

$$ARS_{i,t} = \frac{AR_{i,t}}{KSE_i}$$

$ARS_{i,t}$: *abnormal return* standardisasi sekuritas i pada hari ke t.

$AR_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas i pada hari ke t.

KSE_i : kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke-i

Perhitungan kesalahan standar estimasi menggunakan rumus (Jogiyanto, 2008:568):

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^k (AR_{i,t} - \bar{AR}_t)^2}{k-1}} \times \frac{1}{\sqrt{k}}$$

$AR_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas i pada hari ke-t.

\bar{AR}_t : rata-rata *abnormal return* sekuritas k pada hari ke-t.

KSE_t : kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t

k : jumlah sekuritas

Uji-t dilakukan satu sisi (*one tailed*) sebelah kanan saja karena hanya menerima signifikansi AAR yang bernilai positif. Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan nilai t-hitung

dengan nilai t -tabel. Pada pengujian *abnormal return* tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 5 % dan 10%.

Kriteria pengujian hipotesis:

H1 diterima apabila $t_{hitung} \geq t_{tabel}$

H1 ditolak apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$

- b. Pada pengujian hipotesis 2, hipotesis 3 dan hipotesis 4 adalah menguji beda rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum, saat, dan setelah pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

Perumusan hipotesis:

H0: Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum-saat pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

H2: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum-saat peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

H0: Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode saat-setelah pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

H3: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode saat-setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

H0: Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum-setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

H4: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum-setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

Tahap pengujian beda *average abnormal return* adalah sebagai berikut:

- i. Melakukan uji normalitas data rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa dengan metode uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hal ini dilakukan untuk mendapatkan data yang berdistribusi normal.
- ii. Dari hasil uji normalitas, maka dapat ditentukan teknik uji hipotesis yang akan digunakan adalah sebagai berikut:
 - Apabila data rata-rata *abnormal return* terdistribusi normal, teknik uji hipotesis yang digunakan adalah uji beda paired sample t-test pada tingkat signifikansi sebesar 5% (0.05). Dasar penarikan kesimpulan adalah jika nilai *p-value* statistik uji $t < 0.05$, maka hipotesis diterima.
 - Apabila data rata-rata *abnormal return* tidak terdistribusi normal, maka teknik uji hipotesis yang digunakan adalah uji statistik non parametrik yaitu uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test* pada tingkat signifikansi sebesar 5% (0.05). Dasar penarikan kesimpulan adalah apabila nilai *p-value* statistik uji *Wilcoxon* < 0.05 , maka hipotesis diterima.

c. Pada pengujian hipotesis 5, hipotesis 6 dan hipotesis 7 adalah menguji beda rata-rata *trading volume activity* pada periode sebelum, saat, dan setelah pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

Perumusan hipotesis:

H0: Tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum-saat peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

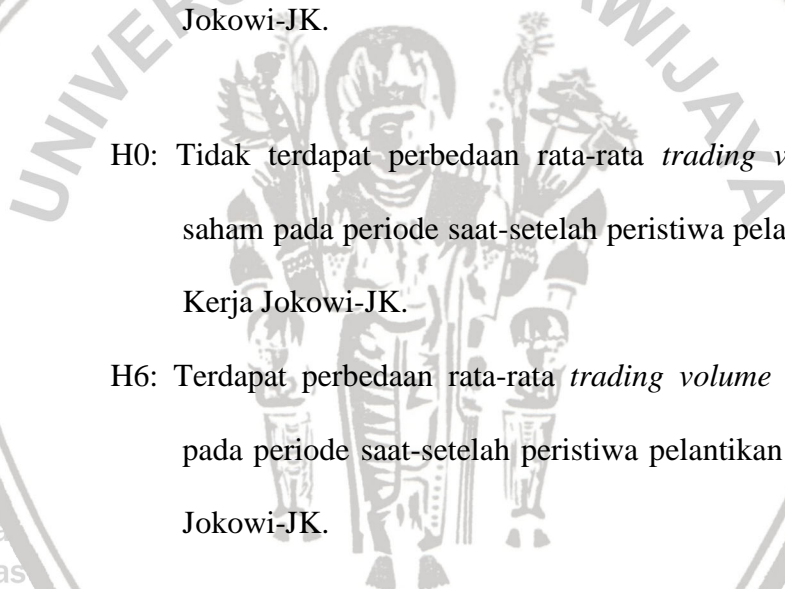
H5: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum-saat peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

H0: Tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham pada periode saat-setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

H6: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham pada periode saat-setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

H0: Tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum-setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

H7: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum-setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.



Tahap pengujian beda *average trading volume activity* adalah sebagai berikut:

i. Melakukan uji normalitas data rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa dengan metode uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hal ini dilakukan untuk mendapatkan data yang berdistribusi normal.

ii. Dari hasil uji normalitas, maka dapat ditentukan teknik uji hipotesis yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

- Apabila data rata-rata *trading volume activity* terdistribusi normal, teknik uji hipotesis yang digunakan adalah uji beda *paired sample t-test* pada tingkat signifikansi sebesar 5% (0.05). Dasar penarikan kesimpulan adalah jika nilai *p-value* statistik uji $t < 0.05$, maka hipotesis diterima.
- Apabila data rata-rata *trading volume activity* tidak terdistribusi normal, maka teknik uji hipotesis yang digunakan adalah uji statistik *non parametric* yaitu uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test* pada tingkat signifikansi sebesar 5% (0.05). Dasar penarikan kesimpulan adalah apabila nilai *p-value* statistik uji *Wilcoxon* < 0.05 , maka hipotesis diterima.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi sampel adalah semua perusahaan yang termasuk dalam indeks saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Saham LQ 45 merupakan saham paling aktif yang diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar tertinggi. Maka dengan menggunakan saham LQ 45 sebagai populasi penelitian ini, diharapkan dapat memperoleh hasil yang mencerminkan reaksi pasar saham Indonesia secara menyeluruh dan lebih akurat.

Indeks LQ 45 termasuk saham-saham pilihan karena diseleksi sangat ketat. Saham yang termasuk dalam LQ 45 akan direview setiap 3 bulan sekali untuk memeriksa apakah saham yang termasuk dalam LQ 45 masih relevan atau tidak dengan kriteria yang ditetapkan. Sedangkan pergantian saham akan dilakukan setiap 6 bulan sekali, yaitu pada bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks LQ 45, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang lebih memenuhi kriteria (Jogiyanto, 2008:101)

Berdasarkan dari kriteria pemilihan sampel yang telah ditetapkan sebelumnya, maka diperoleh sebanyak 45 perusahaan yang sesuai dengan ketentuan. Dari ke-45 perusahaan tersebut apabila diklasifikasikan berdasarkan jenis industri, maka hasilnya seperti yang telah ditampilkan pada tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1
Saham LQ 45 Berdasarkan Jenis Industri

No	Jenis Industri	Jumlah	Persentase
1	Pertanian	2	4.4%
2	Pertambangan	6	13.3%
3	Industri Dasar dan Kimia	3	6.7%
4	Aneka Industri	1	2.2%
5	Industri Barang Konsumsi	5	11.1%
6	Properti dan Real Estate	10	22.2%
7	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	6	13.3%
8	Keuangan	6	13.3%
9	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	6	13.3%

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan tabulasi di atas menunjukkan bahwa setiap jenis industri di Indonesia telah terwakili. Komposisi terbanyak jenis industri yang masuk dalam sampel penelitian adalah sektor *property and real estate* yaitu sebanyak 10 emiten saham (22.2%). Untuk jenis industri pertambangan; infrastruktur, utilitas, dan transportasi; keuangan; dan perdagangan, jasa, dan investasi memiliki masing-masing diwakili oleh 6 sampel atau sebesar 13.3%. Pada sektor industri barang konsumsi diwakili oleh 5 sampel (11.1%) dan industri dasar kimia oleh 3 sampel (6.7%). Sedangkan untuk perusahaan di bidang pertanian dan aneka industri memiliki jumlah sampel paling sedikit yaitu masing-masing 2 (4.4%) dan 1 (2.2%).

Kemudian apabila dari ke-45 emiten saham yang dijadikan sampel penelitian ini dibagi berdasarkan status kepemilikan, maka hasilnya dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.2

Saham LQ 45 Berdasarkan Status Kepemilikan

No	Jenis Industri	Jumlah	Persentase
1	BUMN (Badan Usaha Milik Negara)	14	31.1%
2	PMDN (Perusahaan Milik Dalam Negeri)	19	42.2%
3	PMA (Perusahaan Milik Asing)	12	26.7%

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Pada tabel 4.2 di atas dapat diketahui bahwa penyebarannya hampir merata untuk ketiga kategori yang ada. Berdasarkan dari 45 sampel penelitian mayoritas sampel adalah perusahaan swasta yang berasal dari dalam negeri (PMDN) yaitu sebesar 19 sampel (42.2%). Untuk perusahaan yang dimiliki oleh negara atau BUMN berada di posisi kedua dengan 14 sampel (31.1%). Sedangkan sisanya adalah perusahaan asing atau PMA sebanyak 12 sampel (26.7%). Apabila dilihat dari 45 sampel penelitian, terdapat perusahaan yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh investor asing. Perusahaan-perusahaan tersebut diprediksi akan memberikan kontribusi yang positif pada reaksi pasar, dikarenakan program Presiden Jokowi yang terbuka akan investasi dari luar negeri. Di samping itu, dengan proporsi emiten yang termasuk dalam BUMN cukup besar juga bisa mendorong reaksi pasar yang positif. Hal ini disebabkan adanya rencana Presiden Jokowi untuk lebih meningkatkan kinerja BUMN dan memberikan dukungan yang besar agar bisa menjadi perusahaan yang *Go International*.

Berdasarkan data yang bersumber dari www.idx.co.id, diketahui bahwa seluruh sampel LQ 45 merupakan perusahaan yang sebagian besar atau bahkan seluruh bahan bakunya berasal dari dalam negeri atau lokal.

Sedangkan untuk penjualan dan perdagangan produk yang dihasilkan oleh perusahaan sampel, hanya terdapat 9 perusahaan yang berorientasi ke pasar luar negeri atau ekspor. Perusahaan yang memperoleh bahan baku secara lokal dan kemudian menjual produknya ke luar negeri akan mendapat keuntungan yang besar, karena perusahaan tersebut memproduksi dengan biaya rupiah tapi menjualnya dengan harga dolar. Dari fakta tersebut bisa dianalisis bahwa reaksi pasar yang dihubungkan dengan aspek fundamental perusahaan akan mempengaruhi secara positif. Salah satu program Presiden Jokowi adalah berencana membangun infrastruktur pendukung untuk perusahaan agar lebih mudah melakukan perdagangan ke luar negeri. Dampaknya persaingan yang terjadi di Indonesia akan semakin ketat, karena banyak perusahaan yang berusaha mengeksport produknya. Sebelum melakukan ekspor perusahaan dituntut untuk meningkatkan kualitas barang dan jasa yang diproduksi agar mampu bersaing dengan produk luar negeri. Dengan demikian, secara tidak langsung perbaikan kinerja yang dilakukan oleh perusahaan akan direspon positif oleh para pelaku pasar saham di Indonesia.

4.2. Analisis Data

4.2.1. *Abnormal Return*

Analisis data dimulai dengan terlebih dahulu menghitung satu per satu nilai *abnormal return* untuk masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel selama periode peristiwa. Untuk menghitung *abnormal return* adalah dengan cara mengurangi nilai *expected return* dengan nilai *actual return*. *Abnormal return* tiap perusahaan kemudian

dihitung rata-ratanya secara harian selama periode peristiwa (11 hari).

Data inilah yang digunakan untuk mengukur tingkat signifikansi dari *abnormal return*. Sedangkan untuk pengujian beda, data harus diolah

lagi dengan cara dikelompokkan menjadi 3 periode yaitu AAR sebelum peristiwa, AAR saat peristiwa, dan AAR setelah peristiwa.

Hasil dari penghitungan AAR harian pada periode peristiwa adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan AAR Saham Harian Selama Periode Peristiwa

Tanggal	Periode	Average Abnormal Return
20 Oktober 2014	-5	0.0077829
21 Oktober 2014	-4	0.0120787
22 Oktober 2014	-3	0.0087080
23 Oktober 2014	-2	0.0077758
24 Oktober 2014	-1	0.0095992
27 Oktober 2014	0	0.0126770
28 Oktober 2014	1	0.0061876
29 Oktober 2014	2	0.0055372
30 Oktober 2014	3	0.0165133
31 Oktober 2014	4	0.0115936
3 November 2014	5	0.0068169

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan tabel 4.3 tentang hasil penghitungan AAR saham secara harian selama periode penelitian menunjukkan bahwa nilai

abnormal return seluruhnya berada pada level yang positif. Nilai

abnormal return tertinggi terjadi pada periode tiga hari setelah

terjadinya peristiwa ($t+3$) yaitu sebesar 0.0165133. Sedangkan nilai

abnormal return terendah terjadi pada $t+2$ yaitu sebesar 0.0055372.

4.2.2. Trading Volume Activity

Analisis pada indikator ini diawali dengan melakukan penghitungan TVA untuk masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel selama periode peristiwa. Penghitungan TVA dilakukan dengan cara membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar pada perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Untuk pengujian beda, data TVA juga terlebih dahulu dibagi menjadi 3 periode yaitu sebelum, saat, dan setelah. Hasil penghitungan rata-rata dari TVA adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Perhitungan ATVA Saham Harian Selama Periode Penelitian

Tanggal	Periode	Average Trading Volume Activity
20 Oktober 2014	-5	0.0028449
21 Oktober 2014	-4	0.0015931
22 Oktober 2014	-3	0.0017475
23 Oktober 2014	-2	0.0016613
24 Oktober 2014	-1	0.0013377
27 Oktober 2014	0	0.0012049
28 Oktober 2014	1	0.0011102
29 Oktober 2014	2	0.0018044
30 Oktober 2014	3	0.0016546
31 Oktober 2014	4	0.0018563
3 November 2014	5	0.0015118

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan data pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa pergerakan nilai TVA selama 11 hari periode peristiwa cukup fluktuatif. Pada periode sebelum peristiwa, pergerakan TVA cenderung menurun. Hal

tersebut dapat dilihat dari nilai TVA pada periode t-5 yang mencapai nilai tertinggi yaitu sebesar 0.0028449 dan kemudian mengalami penurunan yang cukup drastis menjadi 0.0015931 pada periode t-4.

Pada periode t-3 nilai TVA sempat mengalami peningkatan ke level 0.0017475, lalu setelah itu secara perlahan mengalami penurunan dimulai dari t-2 dan akhirnya mencapai nilai 0.0012049 pada saat t0.

Pada periode setelah peristiwa, pergerakan nilai TVA lebih cenderung bervariasi. Nilai TVA pada t+1 masih melanjutkan tren penurunan dari periode sebelumnya yang mencapai level terendah yaitu sebesar 0.0011102. Sehari setelahnya atau pada periode t+2, nilai TVA mengalami kenaikan yang cukup signifikan hingga menyentuh level 0.0018044. Sedangkan pada periode t+3 TVA menurun kembali ke angka 0.0016546. Menjelang akhir periode peristiwa yaitu pada periode t+4, nilai TVA mengalami sedikit penguatan, akan tetapi kembali mengalami penurunan pada t+5 ke level 0.0015118.

4.2.3. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel AAR dan ATVA pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK. Hal ini dilakukan untuk memperoleh gambaran secara umum dari masing-masing variabel mulai dari nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi.

Hasil analisis statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian disajikan dalam tabel 4.5 berikut ini:

Tabel 4.5

Hasil Penghitungan Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR Sebelum	45	-0.0666589	0.1337442	0.0091889	0.0438890
AAR Saat	45	-0.0735504	0.1580051	0.0126770	0.0524652
AAR Setelah	45	-0.0651981	0.1378430	0.0093297	0.0426316
ATVA Sebelum	45	0.0001738	0.0130661	0.0018369	0.0023173
ATVA Saat	45	0.0001003	0.0071602	0.0012049	0.0013190
ATVA Setelah	45	0.0002855	0.0060349	0.0015875	0.0014594

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Hasil penghitungan statistik deskriptif pada tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa nilai N adalah 45, ini merupakan keterangan bahwa penelitian ini menggunakan 45 saham sebagai sampel. Pada periode sebelum terjadinya peristiwa, nilai terendah AAR adalah sebesar -0.0666589 dan nilai tertinggi adalah 0.1337442. Sedangkan standar deviasi AAR periode sebelum peristiwa adalah 0.0438890. Semakin besar nilai standar deviasi menunjukkan bahwa data semakin bervariasi. Nilai *mean* AAR periode sebelum peristiwa adalah 0.0091889.

Nilai terendah dari AAR pada periode saat peristiwa adalah sebesar -0.0735504 dan nilai tertinggi sebesar 0.1580051. Nilai *mean* AAR periode saat peristiwa adalah 0.0126770. Sedangkan untuk standar deviasi AAR periode saat peristiwa adalah 0.0524652.

Sementara untuk periode setelah peristiwa nilai terendah dari AAR adalah sebesar -0.0651981 dan memiliki nilai tertinggi sebesar 0.1378430. Nilai *mean* dari AAR periode setelah peristiwa adalah

0.0093297. Standar deviasi AAR periode setelah peristiwa adalah 0.0426316.

Tabel 4.5 juga menunjukkan hasil statistik deskriptif dari ATVA, untuk nilai minimum pada periode sebelum, saat dan setelah berturut-turut adalah sebagai berikut 0.0001738; 0.0001003; dan 0.0002855.

Nilai maksimumnya sebesar 0.0130661; 0.0071602; dan 0.0060349.

Sedangkan untuk nilai *mean* dari ATVA masing-masing periode adalah 0.0018369; 0.0012049; dan 0.0015875. Nilai standar deviasinya sebesar 0.0023173; 0.0013190; dan 0.0014594. Nilai tersebut relatif kecil, yang berarti bahwa data ATVA tidak terlalu bervariasi.

4.2.4. Pengujian Normalitas Data

Sebelum melakukan uji statistik langkah awal yang harus dilakukan adalah *screening* terhadap data yang akan diolah. Dalam penelitian ini pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji beda untuk sampel yang berpasangan (*paired sample t-test*). Asumsi yang digunakan untuk penggunaan alat statistik tersebut adalah data harus memiliki distribusi secara normal. Cara yang dilakukan untuk mendeteksi normalitas data AAR dan ATVA pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK adalah dengan menggunakan pengujian *Kolmogorov Smirnov*.

Langkah pertama pengujian yang harus dilakukan adalah dengan menentukan terlebih dahulu kriteria pengujian normalitas, yaitu:

- Jika $\text{sig} \leq 0.05$, maka data tidak terdistribusi normal
- Jika $\text{sig} > 0.05$, maka data terdistribusi normal

Apabila hasil dari pengujian data yang menggunakan *One-Sample Kolomogrov Smirnov Test* menghasilkan probabilitas signifikansi dibawah 5% berarti data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

Berikut ini hasil pengujian normalitas data AAR dan ATVA pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas Data AAR dan ATVA

	N	<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	<i>Asymptotic sig.</i>
AAR Sebelum	45	0.08958640	0.200000
AAR Saat	45	0.14985789	0.127683
AAR Setelah	45	0.11285817	0.186812
ATVA Sebelum	45	0.26534566	0.000701
ATVA Saat	45	0.24540691	0.000062
ATVA Setelah	45	0.18907512	0.000335

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa data AAR pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja memiliki nilai Z sebesar 0.895; 0.149; dan 0.112 dengan signifikansi sebesar 0.200; 0.127; dan 0.186. Hal ini berarti bahwa data tersebut terdistribusi secara normal karena angka signifikansi diatas 0.05.

Berbeda dengan data ATVA pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja yang memiliki nilai Z sebesar 0.265; 0.245; dan 0.189 dengan signifikansi sebesar 0.0007; 0.0001;

dan 0.0003. Angka signifikansi yang dibawah 0.05, maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

Berdasarkan hasil pengujian normalitas data dapat disimpulkan bahwa data variabel AAR pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK terdistribusi secara normal, teknik uji hipotesis yang bisa digunakan adalah uji beda *paired sample t-test* pada tingkat signifikansi sebesar 5% (0.05).

Sedangkan untuk data ATVA tidak terdistribusi secara normal, maka teknik uji hipotesis yang digunakan adalah uji statistik *non parametric* yaitu uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test* pada tingkat signifikansi sebesar 5% (0.05).

4.3. Pengujian Hipotesis

4.3.1. Pengujian Hipotesis 1

Pada pengujian hipotesis 1 adalah menguji tingkat signifikansi dari AAR selama periode penelitian. Dimulai dengan menghitung kesalahan standar estimasi dari masing-masing AAR secara harian selama periode peristiwa. Kemudian data AAR dibagi dengan hasil penghitungan kesalahan standar estimasi sehingga diperoleh t-hitung secara harian selama periode peristiwa. Setelah itu, t-hitung diandingkan dengan t-tabel yang telah ditetapkan sebelumnya untuk menentukan keputusan yang diambil dari pengujian signifikansi AAR.

Tabel 4.6 berikut ini menyajikan hasil perhitungan t-test satu sisi sebelah kanan (*one tailed*) dan analisis data AAR selama 11 hari periode peristiwa:

Tabel 4.7

Hasil Perhitungan Signifikansi *Abnormal Return* pada Periode Peristiwa

Periode	AAR	t-hitung	t-tabel		Keterangan
			10%	5%	
-5	0.0077829	1.0606198	1.6802	2.0154	Tidak Signifikan
-4	0.0120787	1.6824931	1.6802	2.0154	Signifikan*
-3	0.0087080	1.4362694	1.6802	2.0154	Tidak Signifikan
-2	0.0077758	1.1327772	1.6802	2.0154	Tidak Signifikan
-1	0.0095992	1.4317567	1.6802	2.0154	Tidak Signifikan
0	0.0126770	1.6928851	1.6802	2.0154	Signifikan*
1	0.0061876	0.8206354	1.6802	2.0154	Tidak Signifikan
2	0.0055372	1.0371837	1.6802	2.0154	Tidak Signifikan
3	0.0165133	2.1820265	1.6802	2.0154	Signifikan**
4	0.0115936	1.9481023	1.6802	2.0154	Signifikan*
5	0.0068169	0.9373935	1.6802	2.0154	Tidak Signifikan

* = signifikan pada tingkat 10% ($t > 1.6802$)

** = signifikan pada tingkat 5% ($t > 2.0154$)

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Dari tabel 4.7 diatas dapat diketahui bahwa terdapat AAR yang signifikan dan bernilai positif pada periode t-4, t0, t+3, dan t+4. Nilai t-hitung dari AAR pada periode t-4, t0, dan t+4 masing-masing adalah sebesar 1.6824931; 1.6928851; dan 1.9481023. Ketiga nilai tersebut merupakan nilai yang signifikan pada tingkat 10%, karena nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel yaitu sebesar 1.6802. Sedangkan untuk AAR pada periode t+3 dengan nilai t-hitung sebesar 2.1820265 merupakan nilai yang signifikan pada tingkat 5% karena nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 2.0154. Berdasarkan penghitungan dan analisis signifikansi nilai AAR di atas, maka bisa dinyatakan H1 diterima. Selanjutnya, dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat

kemunculan *abnormal return* yang signifikan dan bernilai positif di sepanjang periode peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK direspon sebagai *good news* oleh pelaku pasar karena memiliki kandungan informasi yang relevan dengan pasar saham.

4.3.2. Pengujian Hipotesis 2, 3, dan 4

Dalam hipotesis 2, 3, dan 4 penelitian ini akan menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan dari AAR ada periode sebelum, saat, dan sesudah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK. Hipotesis dibagi menjadi 3 anatara lain: H2 uji beda AAR periode sebelum-saat, H3 uji beda AAR periode saat-setelah, dan H4 uji beda AAR periode sebelum-setelah peristiwa. Pengujian dilakukan dengan menggunakan alat uji beda *paired sample t-test* pada tingkat signifikansi sebesar 5% (0.05). Metode ini digunakan karena data *average abnormal return* saham berdistribusi normal. Hasil pengujian *paired sample t-test* terhadap AAR periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK disajikan dalam tabel 4.8 berikut ini:

Tabel 4.8

Hasil Uji Beda *Paired Sample t-test* Rata-rata *Abnormal Return* Saham Selama Periode Peristiwa

Hipotesis	Variabel	Sig. (2-tailed)	Keterangan
H2	AAR Sebelum-Saat	0.1893752549839355	Tidak Signifikan
H3	AAR Saat-Setelah	0.2669976027540237	Tidak Signifikan
H4	AAR Sebelum-Setelah	0.9300686868558817	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Dari tabel 4.8 di atas diketahui bahwa untuk uji beda periode sebelum-saat peristiwa sig. menunjukkan nilai 0.189 atau berada di atas α 5%. Dengan demikian maka H2 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara AAR saham pada periode sebelum dengan saat terjadinya peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

Sementara itu, nilai sig. data AAR pada periode saat-setelah peristiwa adalah sebesar 0.267, angka ini juga berada di atas tingkat signifikansi 5%. Maka dari itu, H3 ditolak yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara AAR saham pada periode saat dan setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

Pada periode sebelum-setelah peristiwa, nilai sig. menunjukkan angka 0.931 dimana angka tersebut jauh di atas tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan nilai tersebut maka H4 juga ditolak dan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara AAR saham pada periode sebelum dengan setelah pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

4.3.3. Pengujian Hipotesis 5, Hipotesis 6, dan Hipotesis 7

Pada uji beda ATVA untuk hipotesis 5, 6, dan 7 serupa dengan uji beda pada AAR yang dilakukan sebelumnya. Langkah pertama yang dilakukan adalah membagi hipotesis menjadi 3 antara lain: H5 uji beda ATVA periode sebelum-saat, H6 uji beda ATVA periode saat-setelah, dan H7 uji beda ATVA periode sebelum-setelah. Untuk pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan alat uji beda

Wilcoxon Signed Rank Test pada tingkat signifikansi sebesar 5% (0.05).

Metode *non parametric* ini dipilih karena data ATVA tidak lolos uji normalitas yang artinya data tidak berdistribusi normal. Berikut ini adalah hasil pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* pada ATVA periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK:

Tabel 4.9

Hasil Uji Beda *Wilcoxon Signed Ranks Test* Rata-rata Trading Volume Activity Saham Selama Periode Peristiwa

Hipotesis	Variabel	<i>Asymptotic sig.</i>	Keterangan
H5	ATVA Sebelum-Saat	0.00024360	Signifikan
H6	ATVA Saat-Setelah	0.00202005	Signifikan
H7	ATVA Sebelum-Setelah	0.32114802	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan tabel 4.9 di atas menampilkan hasil uji beda ATVA saham menggunakan metode *Wilcoxon Signed Rank Test*. Dari informasi yang tertera pada tabel, dapat diketahui bahwa untuk periode sebelum-saat terjadi peristiwa *asymptotic sig.* menunjukkan nilai 0.0002 dimana angka ini berada di bawah *alpha* 5%. Dengan demikian maka H5 diterima yang berarti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara ATVA pada periode sebelum dan saat terjadinya peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK. Pada periode saat-setelah terjadinya peristiwa, *asymptotic sig.* ATVA bernilai 0.002 atau masih berada di bawah tingkat signifikansi *alpha* 5%. Dengan demikian maka H6 dapat dinyatakan diterima yang artinya terdapat perbedaan signifikan antara ATVA pada periode saat dengan setelah

peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK. Sedangkan untuk periode sebelum-setelah terjadinya peristiwa, nilai *asymptotic sig.* mencapai 0.303, atau cukup jauh di atas tingkat signifikansi sebesar 5%. Maka dari itu H7 dinyatakan ditolak, hal ini bisa diartikan bahwa tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan antara ATVA untuk periode sebelum dan setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK.

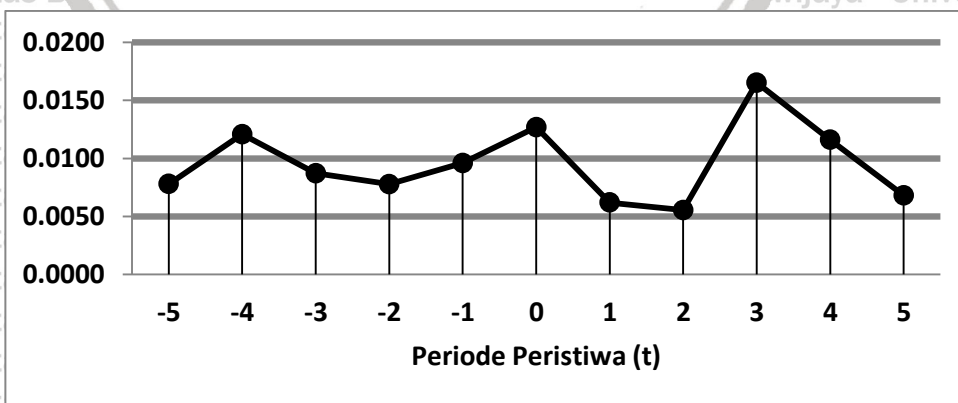
4.4. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

4.4.1. Pembahasan Hipotesis 1

Pada 11 hari periode peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK, nilai *abnormal return* yang terbentuk cukup bervariasi. Semua fluktuasi yang terjadi tergolong pada nilai yang positif hal ini dikarenakan seluruh *abnormal return* pada periode peristiwa bernilai di atas dari angka nol. Berikut ini grafik pergerakan *abnormal return* selama periode peristiwa:

Gambar 4.1

Pergerakan Average Abnormal Return pada Periode Peristiwa



Berdasarkan gambar 4.1 dapat dilihat bahwa rata-rata *abnormal return* saham selama periode sebelum, saat dan sesudah terjadinya peristiwa bernilai positif. *Abnormal return* positif menunjukkan bahwa *actual return* lebih besar dari *expected return*. Sedangkan *abnormal return* negatif mengindikasikan bahwa *actual return* lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau yang diprediksi oleh para investor (Johana, 2003:87). Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan grafik

di atas adalah bahwa pada periode sebelum, saat, dan sesudah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK, pasar telah menerima *return* lebih tinggi diluar ekspektasi dari investor. Hal ini juga berarti pasar saham di Indonesia menyambut antusias peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK dan menganggapnya sebagai *good news*.

Selalu munculnya *abnormal return* bernilai positif selama periode sebelum pelantikan Kabinet Kerja mengindikasikan terjadinya antusiasme pada proses pembentukan kabinet di kalangan pelaku pasar. Pada sebelum dilakukannya pemilihan menteri yang akan masuk dalam Kabinet Kerja, Presiden Jokowi sudah mengisyaratkan akan menunjuk menteri yang berasal dari kalangan profesional dan memiliki kompetensi sesuai bidangnya. Dalam prosesnya, selain melakukan berkonsultasi dengan para pakar pemerintahan Presiden Jokowi juga sangat terbuka untuk menerima masukan dari masyarakat mengenai calon menteri. Presiden Jokowi bahkan sempat mengadakan KAUAR (Kabinet Alternatif Usulan Rakyat) yaitu sebuah kuisisioner untuk menentukan orang yang tepat untuk mengisi jabatan menteri.

Kuisisioner yang dibuat oleh relawan Jokowi ini dapat diakses melalui web jokowicenter.com sehingga siapapun bisa mengusulkan nama menteri yang dianggap pantas. Adanya pengusulan bakal calon menteri secara *online* tersebut mendapat banyak tanggapan positif dari masyarakat karena dianggap sebagai salah satu bentuk demokrasi bernegara. Setelah itu, beredar nama-nama calon menteri yang diajukan oleh masyarakat yang kemudian memunculkan rasa optimis karena terdapat beberapa nama dirasa menjanjikan dan mampu membawa perubahan untuk Indonesia kedepannya.

Selain itu, adanya inisiatif Presiden Jokowi untuk melibatkan KPK dan PPATK dalam proses penyeleksian calon menteri dianggap sebagai terobosan yang baru. Karena dengan demikian menteri yang nantinya menduduki jabatan adalah orang yang profesional sekaligus bersih dari adanya indikasi kasus korupsi. Pada saat berlangsungnya proses seleksi banyak terjadi pro kontra di masyarakat terhadap nama-nama calon menteri dikarenakan terdapat beberapa yang dianggap memiliki catatan kurang baik oleh KPK. Setelah melalui beberapa konsultasi dan koordinasi para ahli, akhirnya Presiden Jokowi mengumumkan Kabinet Kerja pada hari Minggu tanggal 26 Oktober 2014 dan pelantikan dilakukan keesokan harinya 27 Oktober 2014.

Faktor-faktor tersebutlah yang berperan dalam terbentuknya *abnormal return* yang positif sepanjang periode sebelum pelantikan meskipun tidak seluruhnya memiliki nilai yang signifikan.

Sedangkan untuk hasil dari pengujian H1 yang menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* signifikan positif di sekitar *event day*.

Munculnya *abnormal return* bernilai positif dan signifikan yang pertama adalah pada t-4 yang lebih disebabkan oleh terjadinya penundaan pengumuman Kabinet Kerja oleh Presiden Jokowi.

Sebelumnya telah direncanakan bahwa pengumuman jajaran menteri akan dilakukan pada malam hari tanggal 21 Oktober 2014 (t-4) di

Tanjung Priok. Banyak media massa yang telah memfokuskan pemberitaannya pada *event* tersebut sehingga memunculkan antusiasme yang tinggi di masyarakat termasuk juga pasar saham.

Sebagian para pelaku pasarpun memberikan respon yang positif dengan melakukan transaksi perdagangan saham, karena peristiwa ini merupakan wujud konkret pertama dari kebijakan yang dikeluarkan oleh Presiden Jokowi. Selain itu, nama-nama yang beredar juga dianggap menjanjikan untuk kemajuan Indonesia. Penundaan yang dikarenakan masih perlunya kordinasi lebih lanjut antara Presiden dengan KPK, PPATK, dan para ahli masih bisa ditoleransi oleh pelaku pasar. Hal ini dibuktikan dengan tidak terjadi perubahan *abnormal return* yang drastis sehingga menjadikan *abnormal return* bernilai negatif pada periode t-3, t-2, dan t-1.

Abnormal return signifikan positif juga muncul pada saat pelantikan Kabinet Kerja tanggal 27 Oktober 2014 atau t0 pada penelitian ini. Setelah melalui tahapan yang cukup panjang mulai dari pengusulan calon menteri oleh rakyat, kemudian dilakukan seleksi

oleh KPK, dilanjutkan dengan *fit and proper test* yang dilakukan secara langsung oleh Presiden dibantu oleh beberapa ahli dan pada akhirnya jajaran menteri yang mengisi Kabinet Kerja diumumkan pada hari Minggu tanggal 26 Oktober 2014. Jadi, kemunculan *abnormal return* yang signifikan ini lebih diinterpretasikan sebagai bentuk apresiasi masyarakat terhadap proses pembentukan Kabinet Kerja.

Dalam hal ini masyarakat merasa dilibatkan dalam pembentukan kabinet, sehingga secara sukarela mengawal proses dari awal sampai pelantikan. Selain itu sambutan yang baik dari pelaku pasar juga disebabkan oleh nama-nama menteri yang akhirnya terpilih adalah yang diekspektasikan sebelumnya, meskipun ada beberapa yang masih membutuhkan pembuktian dari kompetensi yang dimiliki.

Pada periode setelah pelantikan yaitu $t+1$ dan $t+2$ sudah tidak terjadi nilai *abnormal return* positif yang signifikan justru terdapat kecenderungan penurunan yang drastis, meskipun demikian nilai *abnormal return* masih berada dalam kisaran yang positif. Faktor penyebabnya adalah terjadinya sentimen negatif oleh pelaku pasar yang muncul akibat dari terdapat beberapa menteri yang dianggap kurang sesuai dengan keahliannya. Di samping itu, para pelaku pasar juga masih melakukan aksi *wait and see* atau tidak terburu-buru dalam bereaksi dan cenderung menunggu hasil kerja nyata dari para menteri yang sudah terpilih. Aksi *wait and see* yang dilakukan sebagian para investor karena masih menunggu bukti kinerja nyata yang akan diberikan oleh Presiden Jokowi dan para menteri yang baru dilantik.

Fenomena yang terjadi membuktikan bahwa reaksi pasar yang terjadi terhadap peristiwa pelantikan Kabinet Kerja bersifat sementara dan tidak berkepanjangan. Munculnya kembali *abnormal return* positif signifikan pada $t+3$ dan $t+4$ diperkirakan karena masih terdapatnya investor yang terlambat memperoleh informasi sehingga terlambat pula dalam meresponnya. Selain itu, bisa juga *abnormal return* yang muncul disebabkan oleh peristiwa lain yang terjadi pada saat itu.

Meskipun terdapat fluktuasi dari *abnormal return* tetapi secara umum dapat dinyatakan bahwa investor merespon positif peristiwa ini, ditandai dengan adanya nilai *abnormal return* bernilai dan positif signifikan pada $t-4$, t_0 , $t+3$, dan $t+4$. Pelaku pasar nampaknya memiliki rasa optimisme bahwa terpilihnya nama-nama menteri yang ada untuk 5 tahun mendatang akan mampu memberikan perubahan-perubahan yang berdampak luas khususnya di bidang perekonomian Indonesia. Sehingga setiap peningkatan ekonomi yang terjadi di ibu kota diharapkan dapat menjadi barometer bagi peningkatan ekonomi di daerah-daerah lain di seluruh wilayah Indonesia.

Reputasi baik Presiden Jokowi di mata publik atau sering disebut dengan *Jokowi Effect* juga diyakini sebagai salah satu pemicu optimisme dari para pelaku pasar tersebut. Jokowi diketahui pernah menjabat sebagai Walikota Solo dengan gaya kepemimpinan yang bisa dibilang *anti-mainstream*. Jokowi dianggap sukses dalam membangun kota Solo dengan mengutamakan kepentingan pedagang-pedagang kecil serta mengutamakan pembangunan sarana dan prasarana publik.

Di samping itu Presiden Jokowi juga dikenal mampu mengembangkan iklim birokrasi yang bersih dan bebas dari korupsi, hal ini tergambar dari pembentukan kabinet dengan melibatkan KPK. Jokowi juga pernah menjabat sebagai Gubernur DKI Jakarta meskipun hanya 2 tahun tetapi telah mampu mengeluarkan kebijakan yang dianggap pro rakyat seperti diterbitkannya Kartu Jakarta Pintar dan Kartu Jakarta Sehat. Jokowi yang berkepribadian sederhana dan tidak segan untuk turun langsung ke lapangan membuat pribadinya dianggap memiliki ikatan yang kuat dengan masyarakat. Hal inilah yang dirasa sebagai modal penting Presiden Jokowi untuk meningkatnya perekonomian nasional yang akhirnya juga akan berdampak positif pada iklim perdagangan di pasar saham Indonesia.

Fakta-fakta menarik terkait dengan proses pembentukan kabinet yang melibatkan partisipasi masyarakat dan badan independen yaitu KPK dianggap sebagai salah satu terobosan dalam berdemokrasi dan berpolitik. Hal tersebut rupanya mendapat respon dari investor sebagai suatu perkembangan yang positif di bidang politik. Proses penyusunan dan pelantikan Kabinet Kerja yang berhasil dilaksanakan dengan lancar dan aman tanpa adanya kerusuhan juga menjadi indikasi terjaganya kestabilan politik dan keamanan di Indonesia. Beberapa hal tersebut dianggap yang paling berperan dalam tumbuhnya iklim positif dan antusiasme investor di lingkungan pasar saham, sehingga membentuk sebuah ekspektasi yang tercermin dalam pergerakan harga saham dan pergerakan tingkat return yang diperoleh investor.

4.4.2. Pembahasan Hipotesis 2, 3, dan 4

Apabila dilihat dari hasil pengujian H2 pada periode sebelum-saat terjadinya peristiwa pelantikan Kabinet Kerja diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel AAR. Artinya besarnya nilai AAR pada periode sebelum-saat tidak jauh berbeda dan lebih cenderung sama, maka dari itu tidak ditemukan perbedaan yang berarti. Hal yang menjadi penyebabnya adalah sempat terjadinya penundaan pengumuman Kabinet Kerja oleh Presiden Jokowi. Adanya rencana pengumuman kabinet yang sedianya dilakukan pada tanggal 21 Oktober 2014 (t-4) ini membuat para investor antusias dan berdampak pada terciptanya nilai AAR yang signifikan. Kendati pengumuman kabinet ditunda tetapi antusiasme dari investor sudah terlanjur tercermin dalam reaksi pasar saham. Kemudian nilai yang terjadi pada t-4 kembali terulang pada periode t0 atau saat pelantikan Kabinet Kerja, dimana perbedaan nilai signifikansi keduanya sangat tipis. Pada kedua periode tersebut juga diindikasikan terdapat kebocoran informasi mengenai nama-nama yang akan terpilih menjadi menteri dan masuk ke dalam Kabinet Kerja Jokowi-JK. Hal inilah yang kemudian menyebabkan tidak ditemukannya perbedaan nilai AAR yang signifikan pada periode sebelum dan saat terjadinya peristiwa.

Untuk hasil pengujian H3 yaitu pada periode saat-setelah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja, membuktikan bahwa juga tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai AAR. Hal tersebut

terjadi karena nilai AAR yang tinggi pada saat t_0 , juga terjadi lagi pada AAR periode setelah terjadinya peristiwa. Apabila pada saat t_0 rata-rata *abnormal return* yang terjadi dikarenakan adanya indikasi kebocoran informasi yang kemudian menimbulkan antusiasme dari investor. Berbeda dengan nilai AAR yang terbentuk pada periode setelah pelantikan, meskipun sempat mengalami kecenderungan penurunan *abnormal return* pada $t+1$ dan $t+2$ dan dianggap hanya terdapat reaksi pasar yang sesaat tetapi pada $t+3$ dan $t+4$ *abnormal return* kembali meningkat tajam hingga menembus nilai yang signifikan. Hal ini bisa terjadi karena terdapat beberapa investor yang terlambat mendapat informasi sehingga terlambat pula dalam mersepon. Selain itu, banyaknya investor yang melakukan *wait and see* ketika sebelum sampai saat peristiwa dan baru bereaksi setelah pelantikan cukup memberikan kontribusi untuk menciptakan nilai AAR yang tinggi pada periode setelah peristiwa. Maka dari itu, nilai AAR periode saat dan nilai AAR periode setelah peristiwa juga tidak terdapat perbedaan yang signifikan sehingga Hipotesis 3 tidak bisa diterima.

Sedangkan berdasarkan hasil uji beda untuk periode sebelum-setelah terjadinya peristiwa untuk H4 juga membuktikan bahwa tidak ditemukannya perbedaan yang bersifat signifikan pada nilai AAR. Hasil ini menunjukkan bahwa besar nilai rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum dan setelah tidak jauh berbeda. Meskipun masing-masing peristiwa yang terjadi tiap periodenya bervariasi

ternyata, nilai AAR yang ditimbulkan relatif sama antara satu dan lainnya. Di samping itu, faktor euforia masyarakat dan pasar terhadap terpilihnya Jokowi sebagai Presiden baru Indonesia juga bisa mempengaruhi terbentuknya kestabilan nilai positif *abnormal return* yang terjadi sepanjang periode peristiwa. Asumsi ini dibuktikan dengan selalu ditemukannya nilai AAR positif di periode peristiwa meskipun tidak seluruhnya signifikan. Hal inilah yang menyebabkan tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan dari masing-masing periode yaitu sebelum, saat, dan setelah.

4.4.3. Pembahasan Hipotesis 5, 6, dan 7

Hasil pengujian H5 membuktikan bahwa pada periode penelitian sebelum-saat terjadinya peristiwa pelantikan Kabinet Kerja, terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai ATVA saham. Hal ini berarti bahwa peristiwa pelantikan Kabinet Kerja memiliki kandungan informasi dan berpengaruh terhadap reaksi pasar saham yang mengakibatkan perubahan aktivitas volume perdagangan saham. Di samping itu dugaan kebocoran informasi saat ditundanya pengumuman Kabinet Kerja pada t-4 adalah penyebab terjadinya nilai TVA melonjak tajam. Lonjakan tajam tersebut berarti banyak investor yang aktif untuk menjual atau membeli saham dikarenakan adanya *abnormal return* yang cukup tinggi. Meningkatnya aktivitas volume perdagangan saham yang dibarengi dengan adanya peningkatan *abnormal return* dan harga saham mengindikasikan bahwa pada

periode tersebut pasar berada dalam kondisi *bullish*. Hal berbeda terjadi pada saat pelantikan Kabinet Kerja yang jatuh pada hari Senin 27 Oktober 2014, karena pada t0 ATVA justru mengalami penurunan di saat *abnormal return* bernilai positif dan signifikan. Fenomena ini disinyalir terjadi karena banyaknya investor atau *trader* tidak melakukan kegiatan transaksi, walaupun pada saat itu *abnormal return* bernilai positif signifikan. Hal ini bisa terjadi karena sebagian investor lebih memilih untuk libur di awal pekan dan turut mengikuti jalannya pelantikan Kabinet Kerja yang ditayangkan secara langsung oleh berbagai saluran televisi. Tidak sedikit pula investor yang melakukan aksi *wait and see* pada hari pelantikan sehingga volume perdagangan saham sedikit menipis. Selain masih menunggu kerja nyata dari pada menteri, investor juga menunggu reaksi yang akan dilakukan Koalisi Merah Putih menanggapi pelantikan kabinet. Hal tersebut dirasa penting oleh investor karena akan menggambarkan dinamika perpolitikan Indonesia yang akan terjadi 5 tahun mendatang. Tetapi secara garis besar yang dilihat dari indikator ATVA, pasar saham memberikan reaksi positif terhadap peristiwa pelantikan Kabinet Kerja oleh Presiden Jokowi. Hal ini dapat diindikasikan dengan adanya peningkatan nilai ATVA secara tajam pada periode sebelum terjadinya peristiwa.

Berdasarkan hasil uji H6 yang dilakukan membuktikan bahwa nilai ATVA juga berbeda signifikan pada periode saat dan setelah terjadinya pelantikan Kabinet Kerja oleh Presiden Jokowi. Hal ini

lebih dikarenakan pada periode setelah peristiwa, nilai ATVA mulai bergerak stabil meskipun sempat mengalami peningkatan yang drastis pada $t+2$ dan $t+3$. Lonjakan ATVA terjadi akibat timbulnya *abnormal return* yang positif dan signifikan pada periode tersebut. Investor yang sebelumnya sempat melakukan aksi *wait and see* dan kemudian baru bertransaksi setelah hari pelantikan, mampu mendorong tingginya volume perdagangan pada periode tersebut. Dan apabila dibandingkan antara ATVA pada periode setelah peristiwa dengan ATVA yang cukup rendah pada t_0 , maka akan terjadi perbedaan ATVA yang bernilai signifikan.

Sedangkan untuk hasil pengujian H7 berbeda dengan hipotesis sebelumnya karena pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Kabinet Kerja oleh Presiden Jokowi tidak ditemukan perbedaan signifikan pada nilai *average trading volume activity* saham. Hal ini dikarenakan tingginya *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa menimbulkan dampak yang sama yaitu lonjakan pada volume aktivitas perpadagangan saham. Besarnya lonjakan nilai rata-rata TVA periode sebelum dan setelah peristiwa juga tidak terlalu berbeda, perbedaan jauh akan terjadi apabila dibandingkan dengan nilai ATVA saat peristiwa yang relatif rendah.

Berdasarkan indikator ATVA dapat disimpulkan bahwa peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK tidak bereaksi dalam jangka waktu yang panjang karena hanya bersifat sementara.

4.5. Implikasi Hasil Penelitian

Pengujian signifikansi yang dilakukan membuktikan ditemukannya nilai *average abnormal return* signifikan positif di sekitar tanggal pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peristiwa politik berskala nasional dapat memiliki kandungan informasi (*information content*) yang mempengaruhi reaksi pasar dan direpson investor sebagai kabar baik (*good news*). Hal ini juga membuktikan bahwa pasar modal Indonesia semakin sensitif terhadap informasi yang relevan dengan investasi saham sehingga dapat digolongkan dalam efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong*). Sedangkan hasil uji beda *average trading volume activity* menunjukkan bahwa hanya terdapat perbedaan signifikan pada periode sebelum-saat dan saat-setelah. Hal ini berarti reaksi pasar yang terjadi dapat bervariasi tergantung dari jenis peristiwa politik dan jenis kelompok saham yang diteliti.

Berdasarkan hasil penelitian ini, investor pada efisiensi pasar bentuk setengah kuat seharusnya melakukan analisis pergerakan harga saham dengan lebih cermat dan mendalam. Analisis yang dilakukan tidak bisa hanya sebatas analisis teknikal, yaitu dengan membaca data historis dan grafik saham untuk memprediksi harga saham periode selanjutnya. Analisis dengan pendekatan fundamental juga harus dilakukan karena pasar semakin sensitif dengan informasi dan peristiwa yang ada. Faktor fundamental yang perlu diperhatikan adalah seluruh informasi yang langsung maupun tidak langsung mempengaruhi perdagangan saham seperti kinerja perusahaan dan kebijakan pemerintah. Maka dari itu, seorang investor dituntut untuk lebih peka

terhadap informasi yang muncul kemudian segera melakukan analisis apakah informasi tersebut relevan dengan pasar saham. Penggunaan kedua teknik analisis tersebut akan mampu menghasilkan prediksi yang akurat mengenai harga saham pada efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Respon yang mungkin terjadi pada pasar saham apabila dihubungkan dengan suatu peristiwa hanya ada dua yaitu positif atau negatif. Pada peristiwa yang dipandang memiliki kandungan informasi yang relevan dan positif bagi pasar, maka informasi tersebut akan direspon sebagai kabar baik dan berpotensi menguntungkan bagi pasar karena dapat meningkatkan *return* saham. Untuk menghadapi situasi seperti ini maka investor harus cepat melakukan aksi beli, sehingga memperoleh keuntungan lebih besar dari biasanya. Sebaliknya, apabila investor memandang suatu peristiwa memiliki muatan informasi yang sifatnya negatif, maka informasi tersebut akan direspon sebagai kabar buruk sehingga berpotensi merugikan pasar. Pada situasi ini investor harus sesegera mungkin untuk mengamankan investasinya dengan melakukan aksi jual sehingga terhindar dari kerugian yang lebih besar, cara ini sering disebut dengan istilah *cut-loss*. Di samping itu, karena reaksi pasar pada terjadinya peristiwa politik lebih bersifat cepat dan sementara, maka investor juga harus tetap berhati-hati pada pergerakan harga saham. Hal ini dikarenakan pada situasi ini pasar dapat dengan cepat membentuk harga keseimbangan baru setelah terjadinya peristiwa. Maka dari itu investor diharapkan melakukan pengamatan yang seksama agar dapat mengambil keputusan tepat dan cepat yang tujuannya adalah mengamankan investasi.

Pasar yang semakin sensitif dengan informasi yang ada juga menjadi gambaran bahwa pasar tersebut semakin terintegrasi dengan kehidupan masyarakat. Untuk itu, pemerintah diharapkan mendukung situasi yang sedang dialami pasar modal Indonesia saat ini. Dukungan yang bisa diberikan yaitu memberikan fasilitas dan kemudahan bagi pelaku pasar baru, baik investor maupun emiten, yang ingin masuk ke pasar modal Indonesia. Dengan demikian pasar modal dalam hal ini Bursa Efek Indonesia akan lebih cepat berkembang dan membantu pembangunan sektor ekonomi.

4.6. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tentu saja tidak terlepas dari keterbatasan, beberapa keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, antara lain:

1. Pembahasan reaksi pasar yang dilakukan hanya berdasarkan pada hasil penghitungan dan kecenderungan yang terjadi pada variabel penelitian. Analisis tidak menyertakan pendapat secara langsung dari pelaku pasar tentang hal yang dilakukan saat bertransaksi dalam menghadapi peristiwa politik berskala nasional seperti pelantikan kabinet.
2. Keterbatasan pada ukuran sampel yang relatif kecil, yaitu sejumlah 45 saham LQ 45. Meskipun masing-masing sektor telah terwakili tetapi proporsi yang termasuk saham LQ 45 berbeda-beda.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Di sekitar tanggal pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK ditemukan nilai *average abnormal return* signifikan positif. Secara umum peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi yang relevan dengan pasar saham. Pelantikan Kabinet Kerja juga tergolong informasi yang positif karena direspon para pelaku pasar sebagai *good news* sehingga dapat menghasilkan keuntungan bagi investor.
2. Pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK tidak menyebabkan reaksi yang berlebihan pada indikator *average abnormal return*. Hal ini dibuktikan dengan tidak ditemukannya perbedaan signifikan pada nilai AAR periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa. Maka dari itu, reaksi pasar saham yang terjadi ketika peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK lebih bersifat sementara dan tidak berkepanjangan.
3. Peristiwa pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK terbukti menimbulkan reaksi pasar yang signifikan pada indikator *average trading volume activity*. Hal ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan yang signifikan ATVA pada periode sebelum-saat dan saat-setelah saja, tetapi tidak terjadi pada periode sebelum-setelah peristiwa.

5.2. Saran

Dari pembahasan dan kesimpulan yang terdapat dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa saran diantara lain:

1. Bagi Investor

- Para pelaku pasar utamanya investor diharapkan bisa lebih cermat dan tidak terburu-buru dalam melakukan transaksi saham pada saat terjadi peristiwa politik yang sifatnya nasional. Karena pada peristiwa politik harga saham cenderung fluktuatif dan reaksi yang ditimbulkan bersifat sementara sehingga cukup beresiko mendatangkan kerugian bagi investor.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

- Penelitian ini menggunakan metode *event study* pada peristiwa politik yaitu pelantikan Kabinet Kerja Jokowi-JK dimana ruang lingkupnya berskala nasional. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan peristiwa yang berskala lebih luas baik itu regional ataupun internasional. Karena selain dipengaruhi oleh peristiwa yang terjadi di dalam negeri, pasar saham juga bisa dipengaruhi oleh peristiwa yang terjadi di luar negeri.
- Kelompok saham yang digunakan pada penelitian ini adalah saham LQ 45. Untuk penelitian selanjutnya disarankan menggunakan kelompok saham yang lain, misalnya dengan menggunakan kelompok saham tiap sektor yang ada di BEI. Hal ini berguna untuk mengamati perbedaan reaksi yang terjadi dari masing-masing sektor yang diteliti.

- Pada penghitungan *expected return*, penelitian ini menggunakan metode *market model*. Maka dari itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk mencoba menggunakan metode yang berbeda seperti *mean adjusted model* dan *market adjusted model* agar diketahui apakah dengan menggunakan metode yang berbeda hasil yang diperoleh juga akan berbeda.
- Penentuan periode peristiwa juga perlu diperhatikan oleh peneliti selanjutnya. Karena apabila pada periode peristiwa terdapat peristiwa lain yang terjadi, maka dimungkinkan hasil yang diperoleh tidak mencerminkan hasil yang sesungguhnya dari penelitian.

